

APLICACIÓN MODELO FINANCIERO EN LA EMPRESA DOMINALCO S.A.
BASADO EN EL MÉTODO FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

WILMAR ALFONSO BERNAL GAITÁN
DIANA CAMPOS MARTÍNEZ

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2016

APLICACIÓN MODELO FINANCIERO EN LA EMPRESA DOMINALCO S.A.
BASADO EN EL MÉTODO FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

WILMAR ALFONSO BERNAL GAITÁN
DIANA CAMPOS MARTÍNEZ

Trabajo de Grado con el fin de obtener el título de Especialistas en Gerencia y
Administración Financiera

WILLIAM DÍAZ HENAO
Director Trabajo de Grado

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2016

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Bogotá Mayo 13 de 2016

Dedicamos el Siguiendo trabajo de Grado a:

A Dios, por la vida y por permitirnos llevar a feliz término la realización del presente trabajo.

A nuestras familias, compañeros y amigos por su comprensión y apoyo.

AGRADECIMIENTOS

Los autores del presente trabajo de grado manifiestan sus agradecimientos a:

Doctor, WILLIAM DÍAZ HENAO, Director de trabajo de grado.

Doctora Elisa Piedrahita, Decana de la Facultad de Ingeniería Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

Profesores Javier Caro y Octavio Palomino, Directores de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

Profesores de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera y todo el personal de la Dirección de posgrados de la Universidad Piloto de Colombia.

Compañeros de la Especialización en Gerencia y Administración Financiera GAF50.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN.....	15
1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	16
1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL.....	16
1.1.1 Nombre de la Empresa.....	17
1.1.2 Tipo de Empresa.....	17
1.1.3 Ubicación.....	17
1.1.4 Tamaño.....	17
1.1.5 Visión.....	18
1.1.6 Misión.....	18
1.1.7 Valores.....	18
1.1.8 Objetivos Estratégicos.....	18
1.1.9 Ventajas Competitivas.....	19
1.1.10 Análisis de la Industria.....	19
1.1.11 Productos.....	21
1.2 MERCADO	21
1.2.1 Tamaño del mercado.....	21
1.2.2 Descripción de la competencia.....	23
1.2.3 Participación en el Mercado.....	25
1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN	27
1.3.1 Materias primas.....	27
1.3.2 Descripción del proceso	27
1.3.3 Diagrama de proceso	29
1.3.4 Equipos e instalaciones.....	29
1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	30
1.4.1 Organigrama.....	30
2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	32
2.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	32
2.2 JUSTIFICACIÓN	32
2.3 OBJETIVOS	32

2.3.1	Objetivo general	32
2.3.2	Objetivos específicos.....	32
2.4	MARCO TEÓRICO	33
2.5	DIAGNOSTICO	40
2.5.1	Análisis cualitativo.	40
2.5.2	Análisis cuantitativo	44
3	METODOLOGÍA.....	59
3.1	METODOLOGÍA EMPLEADA.....	59
3.1.1	Flujo de caja libre descontado.	59
3.1.2	La Beta apalancada.....	59
3.1.3	Tasa libre de Riesgo.....	60
3.1.4	Riesgo de Mercado	60
3.1.5	Calculo del WACC.....	60
3.2	FASES EN LA ELABORACIÓN DEL PROYECTO	62
3.3	MODELO FINANCIERO	63
4	RESULTADOS	66
4.1	RECOMENDACIONES ESTRATÉGICAS	66
4.2	SUPUESTOS MACROECONÓMICOS.....	67
4.2.1	Tipo de cambio.....	67
4.2.2	Inflación.....	67
4.2.3	Producto interno bruto PIB	67
4.3	PROYECCIÓN ESTADOS FINANCIEROS	67
4.3.1	Estado de resultados.....	67
4.3.2	Flujo de caja.....	70
4.3.3	Balance general.....	72
4.3.4	Indicadores financieros.....	73
5	CONCLUSIONES.....	75
6	RECOMENDACIONES.....	76
	BIBLIOGRAFÍA.....	77

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Análisis de la competencia.....	24
Tabla 2 Principales métodos de valoración.....	34
Tabla 3 Para qué sirve la valoración	35
Tabla 4 Flujos de caja básicos.....	38
Tabla 5 Etapas en la valoración.....	39
Tabla 6 Crecimiento PIB 2015	43
Tabla 7 Variación PIB por Año.....	44
Tabla 8 Activo años 2009 al 2014	45
Tabla 9 Pasivo años 2009 al 2014	46
Tabla 10 Patrimonio años 2009 al 2014.....	47
Tabla 11 Crecimiento ingresos operacionales	48
Tabla 12 Crecimiento ventas real Jenno´s	51
Tabla 13 Crecimiento ventas real Archie´s.....	51
Tabla 14 EBITDA año 2014 Competencia	55
Tabla 15 Calculo del ROA y del ROE	56
Tabla 16 Indicadores Básicos competencia Año 2014.....	56
Tabla 17 Análisis productividad del capital de trabajo competencia año 2014	58
Tabla 18 Métricas	59
Tabla 19 Calculo del WACC	60
Tabla 20 Flujos de efectivo	61
Tabla 21 Recomendaciones estratégicas	66
Tabla 22 Producto interno bruto.....	67
Tabla 23 Crecimiento año 2016 al 2020	68
Tabla 24 Crecimiento en ventas	68
Tabla 25 Costos materia prima	68
Tabla 26 Flujo de caja proyectado	71
Tabla 27 Proyección del activo	72
Tabla 28 Proyección del pasivo	73
Tabla 29 Proyección del patrimonio.....	73
Tabla 30 Calculo del ROE	74

LISTA DE GRÁFICAS

Gráfico 1 Variación PIB Nacional y PIB Sector	20
Gráfico 2 PIB por sector año 2015.....	21
Gráfico 3 Participación del mercado	22
Gráfico 4 Ventas y Activos.....	25
Gráfico 5 Participación en el Mercado	26
Gráfico 6 Cantidad de restaurantes	27
Gráfico 7 Diagrama de Proceso.....	29
Gráfico 8 Organigrama	30
Gráfico 9 Organigrama con funciones.....	31
Gráfico 10 Variación IPC	41
Gráfico 11 Variación Índice de Precios al Consumidor IPC.....	42
Gráfico 12 Comportamiento Tipo de Cambio	42
Gráfico 13 Variación PIB por Año	44
Gráfico 14 Crecimiento de los activos.....	46
Gráfico 15 Crecimiento del pasivo	47
Gráfico 16 Apertura nuevas tiendas desde el año 2009.....	49
Gráfico 17 Ingresos totales y % de crecimiento	49
Gráfico 18 Crecimiento Real vs Ventas Competencia (Jenno's y Archie's)	50
Gráfico 19 Costo de ventas / % costo ventas.....	52
Gráfico 20 Costo de Ventas % de costo / Ventas Competencia.....	52
Gráfico 21 Gastos de tienda totales como % de ingresos totales.....	53
Gráfico 22 Gastos administrativos / como % de ingresos totales	54
Gráfico 23 Ingresos totales y porcentaje de crecimiento	55
Gráfico 24 Evolución rotación KTNO	57
Gráfico 26 Ingresos totales y % de Crecimiento	68
Gráfico 27 Costo de ventas I % costo / ventas.....	69
Gráfico 28 Gastos de tienda totales I Como % de ingresos totales	70
Gráfico 29 Capital de trabajo neto	71

Gráfico 30 Ingresos totales I % de crecimiento 74

GLOSARIO

BLACK Y SCHOLES: Método para la valoración de acciones. La teoría de la valoración de opciones fue revolucionada con la publicación del trabajo de Fisher Black y Myron Scholes (1973) en el que presentaron su conocida fórmula para la determinación del valor teórico de una opción. Durante las décadas siguientes el problema de la valoración de opciones ha ocupado la mayor parte del tiempo de los investigadores en el campo de las finanzas. Más recientemente, las técnicas y modelos de valoración de opciones desarrollados muchos de ellos a partir del sugerente modelo Black-Scholes rebajando alguno de sus supuestos simplificadores, han sido aplicados a una gran variedad de situaciones que van más allá del simple mercado de opciones y productos similares.

CASH VALUE ADDED: Es el beneficio antes de intereses más la amortización, menos la amortización económica, menos el costo de los recursos utilizados.

EVA: (economic value added) es el beneficio antes de intereses menos el valor contable de la empresa multiplicado por el costo promedio de los recursos.

FREE CASH FLOW: también llamado flujos de fondos libre, es el flujo de fondos operativo, es decir el flujo de fondos generado por las operaciones sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera) después de impuestos.

GOODWILL: El Good Will es un anglicismo que significa o hace referencia al buen nombre de una empresa, producto, servicio, persona, etc. Para efectos de la valoración el goodwill es también conocido como fondo de comercio, es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable ajustado.

NOPAT: Es el beneficio de la empresa sin apalancar, también se denomina beneficios antes de intereses, después de impuestos $ROA = NOPAT / (Evc / Dvc)$.

ROA: (return on assets) rentabilidad de los activos, es el beneficio antes de intereses, después de impuestos, (NOPAT o BAIDT), dividido por los recursos utilizados por la empresa a valor contable.

OVERHEAD: Gastos de administración.

VALOR SUBSTANCIAL: El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a las que se está

valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de la liquidación.

VALUE DRIVERS: Hace referencia a los inductores de valor. Parámetros clave que afectan el valor de una empresa.

.

RESUMEN

En un entorno globalizado, en donde para lograr la permanencia en el mercado, los directivos y socios de las empresas deben enfrentarse a un proceso de toma decisiones cada día más difíciles, los directivos y socios de las empresas requieren de herramientas financieras ágiles y precisas que permitan analizar la situación y evaluar resultados antes de tomar decisiones.

Dominalco S.A, esta empresa es la operadora de la marca comercial Domino's Pizza en Colombia. Domino's Pizza Inc, compañía Norte Americana establecida hace más de 50 años, que tiene cerca de 10.000 sucursales en más de 70 países alrededor del mundo se dedica a la Producción y comercialización de pizzas y demás productos de ventas de alimentos.

Domino's pertenece al sector alimentos y bebidas, el cual más dinámicos y competitivos en Colombia. En 2015, a pesar de algunas coyunturas negativas como la caída del precio del petróleo, el incremento en la tasa de cambio o la intensa ola de invierno que generó un alza generalizada en los precios de la canasta familiar, el sector alimentos y bebidas fue el segundo después el sector financiero entre los que más contribuyeron para que la economía alcanzara un crecimiento del 3.08%.

El mercado de comidas en Colombia tiene una conformación diversa: la mayor parte son pequeños restaurantes informales, que representan alrededor de 80% del mercado total. Entre los segmentos de las grandes cadenas de restaurantes están los de comida casual y comida rápida, que representan en Colombia algo más de 15% del mercado total.

Si bien Dominalco S.A. pertenece a un grupo empresarial sólido y con presencia fuerte en Colombia, no cuenta con una herramienta financiera ágil y precisa que le permita analizar diversas situaciones y evaluar los resultados para apropiada toma de decisiones.

El objetivo fundamental del presente trabajo es realizar la valoración a DOMINALCO S.A. mediante de la aplicación de un modelo financiero utilizando el método de flujos de caja descontados, el cual esperamos le permita a la gerencia

evaluar las estrategias que generan o destruyen valor con el fin de lograr un mejor rendimiento financiero de la empresa.

La valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar.

Para valoración de la empresa se utilizó método de flujos de caja descontados con el fin de obtener un rango de valor de la compañía mediante la proyección de los estados financieros.

PALABRAS CLAVE:

Flujo de caja libre operacional, valoración de empresas, modelo financiero, rentabilidad esperada.

INTRODUCCIÓN

En un entorno globalizado, en donde para lograr la permanencia en el mercado, los directivos y socios de las empresas deben enfrentarse a un proceso de toma decisiones cada día más difíciles como por ejemplo: la emisión de acciones, cotizar en la bolsa de valores, realizar fusiones con otras empresas con el fin de contrarrestar a la competencia, realizar alianzas estratégicas, adquisición de deuda financiera entre otras, es ahí donde los directivos y socios de las empresas requieren de herramientas financieras ágiles y precisas que permitan analizar la situación y evaluar resultados antes de tomar decisiones.

La razón de ser de toda empresa es la maximización del patrimonio de los socios mediante la generación de valor medido en términos de flujos de caja disponibles. Es por tal razón que el objetivo fundamental del presente trabajo es la elaboración e implementación de un modelo financiero que con base en el análisis y evaluación de los resultados de Dominalco S.A y su entorno, permita a los directivos analizar el impacto de una decisión en los objetivos y resultados de la empresa.

Si bien el modelo financiero aquí presentado, se aplicó en DOMINALSO S.A, este mismo modelo podrá ser utilizado en cualquier empresa, para esto, solo será necesario ajustar las variables propias de la empresa que se pretenda valorar y actualizar la información económica y supuestos que se tuvieron para realizar las proyecciones como las fluctuaciones en el tipo de interés y de cambio, la tasa impositiva, entre otras dependiendo de la empresa.

1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL

La marca y el sistema Domino's es de propiedad de Domino's Pizza Inc, compañía Norte Americana establecida hace más de 50 años, que tiene cerca de 10.000 sucursales en más de 70 países alrededor del mundo.

Su tecnología líder en la industria ha permitido realizar pedidos por Internet en diferentes países del mundo, mercadeo directo por email, controles de costos y administración de sucursales. El sistema de abastecimiento con valor agregado garantiza calidad, regularidad y aumenta el poder adquisitivo de la empresa.

Fundada en 1960, Domino's Pizza, es reconocida a nivel mundial en reparto de pizza y opera una red de sucursales propias y en franquicia en estados Unidos y en mercados internacionales. La visión de Domino's Pizza apunta hacia una empresa más grande en ventas y unidades en el mundo.

Actualmente es reconocida como líder mundial en entrega de pizzas a domicilio, cuenta con más de 10.000 unidades en 74 países. Se enfoca en crear los mejores productos; buscando en todo momento ingredientes de la más alta calidad, cuidando su origen y su frescura, utilizando procesos artesanales elaborando productos hechos a mano.

En Colombia, el negocio de entrega de pizza iniciado por Domino's Pizza, es manejado a través de DOMINALCO S.A., sociedad encargada de realizar el negocio de franquicia para el territorio nacional, siendo ésta el Franquiciatario Maestro de la marca. A la fecha, DOMINALCO S.A., opera 46 tiendas a nivel nacional ubicadas en Bogotá y otras ciudades colombianas y 19 subfranquicias. La sociedad DOMINALCO S.A., es a su vez subsidiaria de ALSEA, compañía de origen mexicano, quien es el operador de restaurantes más grande en América

Latina con vasta experiencia en el negocio de la comida y quien maneja diferentes franquicias de marcas reconocidas a nivel global en el mercado de los restaurantes.

1.1.1 Nombre de la Empresa.

La razón social es Dominalco S.A, esta empresa es la operadora de la marca comercial Domino's Pizza en Colombia, se identifica con el NIT 900.039.920-5, matrícula mercantil 045 849 192.

DOMINALCO S.A. a través de un contrato de franquicia maestra con Domino's Pizza Internacional tiene los derechos exclusivos de la marca Domino's Pizza para todo el territorio de Colombia.

1.1.2 Tipo de Empresa.

Dominalco S.A es una sociedad anónima, que se dedica a la Producción y comercialización de pizzas y demás productos de ventas de alimentos. Pertenecce al sector Comercio, Reparación, Restaurantes y Hoteles.

1.1.3 Ubicación.

Las oficinas administrativas se encuentran localizadas en la Calle 120 A N° 6 A – 52 en la ciudad de Bogotá.

Actualmente Domino's cuenta con 65 puntos de venta distribuidos a nivel nacional, de los cuales 46 son propios y 19 corresponden a sub-franquicias.

1.1.4 Tamaño.

De acuerdo al balance general al 31 de Diciembre de 2015, Dominaldo S.A tiene activos por \$ \$38.326.004, registro ventas por \$ \$51.114.679 y un cerro un total de 950 empleados.

Con base en los resultados obtenidos durante el 2015 y de acuerdo a las leyes 590 de 2000 y 905 de 2004, Dominalco S.A se clasifica como una empresa de tamaño grande.

1.1.5 Visión.

Ser la cadena número uno en reparto de Pizza.

1.1.6 Misión.

Mantener altos estándares de la cadena internacional de pizza y brindar experiencia de un excelente producto con un excelente servicio a todos nuestros clientes.

1.1.7 Valores

- Actitud Ganadora; Demostrar la pasión por la excelencia que nos motiva a buscar soluciones integrales y alcanzar metas cada vez más altas para maximizar resultados.
- Liderazgo Involucrado; Pensar y actuar como si la tienda fuera propio mostrando sensibilidad hacia el negocio, las necesidades del cliente y del equipo.
- Servicio Sorprendente; Evaluar constantemente los estándares de satisfacción para contagiar nuestra pasión por servir y sorprender.
- Espíritu Colaborativo; Sumar ideas y talentos para crear una comunidad participativa que se ayuda ante los retos y multiplicar el valor de los resultados.
- Atención al Detalle; Buscar siempre la mejor continua para entregar una ejecución impecable que fortalezca el valor de la experiencia en Dominos.

1.1.8 Objetivos Estratégicos.

Clientes, Deben ser lo primero.

Colaboradores, Respeto y lealtad con las personas de la empresa.

Sinergia, Excelencia personal y compromiso.

Orientación a Resultados.

1.1.9 Ventajas Competitivas.

Para Domino's Pizza su ventaja competitiva es el sabor único de su producto con un bajo contenido en grasa, acompañado de una distribución rápida y eficiente.

1.1.9.1 Matriz DOFA

Fortalezas

- Su mayor fortaleza, es el producto de marca reconocida mundialmente, el apoyo de la cadena y el excelente servicio que ofrecen.
- Un reconocido líder en el mercado internacional
- Propiedad de la tecnología
- Dirección capaz
- Habilidades tecnológicas

Oportunidades

- Segmentos de mercado
- Expandir una línea de productos para satisfacer las necesidades de los clientes
- Crecimiento rápido en el mercado

Amenazas

- Incremento en las ventas de productos sustitutos
- La maquinaria y equipo que utilizan son importados en su totalidad, es tecnología de punta. Su horno está especialmente diseñado para la cocción de las pizzas en la altura, el impacto por la devaluación del peso colombiano.

1.1.10 Análisis de la Industria.

Durante 2015, el PIB de Colombia registró un crecimiento del 3.08 %, lo que evidencia una menor dinámica frente a lo reportado en 2014 (4.39%).

A pesar de la desaceleración el año 2015 la economía en Colombia registró un buen comportamiento, en un entorno externo difícil, la variación anual superó a la

registrada por países latinoamericanos como Chile (2,2%), México (2,6%), Brasil (-4,5%), Perú (2,9%) y Paraguay (2%) que crecieron a tasas bajas.

Uno de los sectores más dinámicos y competitivos en Colombia es el de Consumo Masivo. En 2015, a pesar de algunas coyunturas negativas como la caída del precio del petróleo, el incremento en la tasa de cambio o la intensa ola de invierno que generó un alza generalizada en los precios de la canasta familiar, el sector alimentos y bebidas fue el segundo después el sector financiero entre los que más contribuyeron para que la economía alcanzara un crecimiento del 3.08%.

El PIB del sector comercio, reparación restaurantes y hoteles registro un crecimiento del 4.15 % frente a un 5.05% reportada durante el año 2014, observándose un crecimiento mayor a la media de la economía.

Gráfico 1 Variación PIB Nacional y PIB Sector



Elaboración propia. Fuente Variación Producto Bruto Banco de la Republica

Gráfico 2 PIB por sector año 2015



Elaboración propia. Fuente Variación Producto Bruto Banco de la Republica

1.1.11 Productos.

Domino's Pizza ofrece una amplia variedad de pizzas dentro de las cuales podemos encontrar la tradicional y la Premium.

Dentro de la categoría de pizzas tradicionales se encuentra una diversidad de sabores como lo son: Colombiana, Pepperoni, hawaina, Honolulu y vegetariana.

Dentro de la categoría Premium se encuentra Extravaganzza, hawaiian chick, deluxe y BBQ.

Adicional a las pizzas, Domino cuenta con los siguientes acompañamientos: canela baitz, palitos de queso y arequipe rolls.

1.2 MERCADO

1.2.1 Tamaño del mercado.

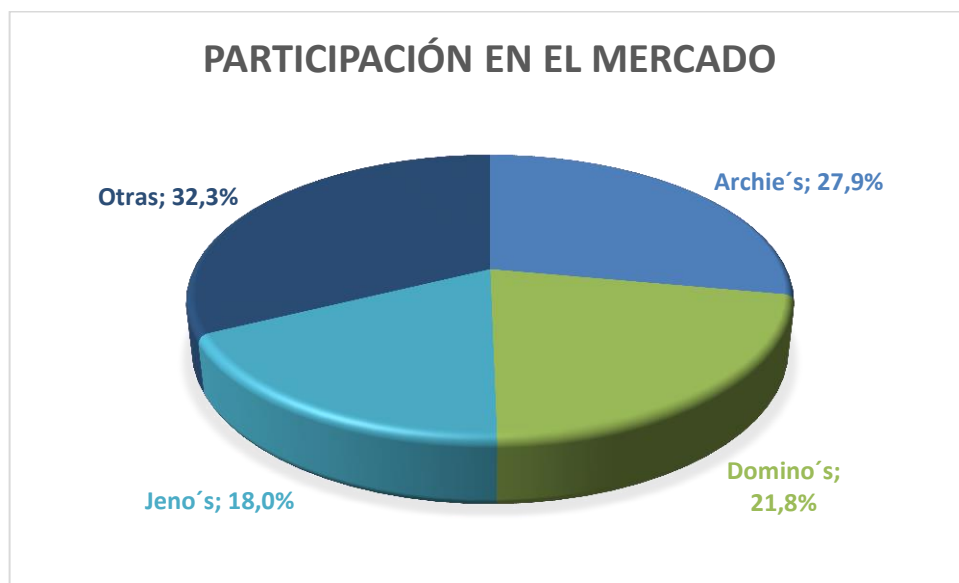
Colombia es un país popular entre otras cosas, por el gusto de sus habitantes por la comida rápida, es el de mayor volumen de mercado según datos de

Euromonitor Internacional en el cual, Colombia aparece como la séptima nación en gasto total y la novena en gasto per cápita por año: US\$22,1.

La preferencia de los consumidores colombianos por la pizza ha hecho que el negocio facture \$2,9 billones al año. Piza Hawaiana, Piza de pollo, Piza de carnes, pizza mexicana, pizza pepperoni y pizza vegetariana, son algunas de las preparaciones comunes en Colombia, donde los comerciantes independientes tienen 87,7% del mercado con 1.828 puntos de venta de los 2.105 que hay a nivel nacional.

Del 12.23% mercado restante la líder es Archie's, con 27,9%, le sigue Domino's, con 21,8% y termina Jeno's Pizza, el mercado restante se encuentra dividido en empresas como Pizza Hut, Papa Jhon's entre otros.

Gráfico 3 Participación del mercado



Elaboración propia. Fuente La Republica

1.2.1.1 Clientes actuales.

El segmento al que Domino's Pizza enfoca sus esfuerzos de mercadotecnia es el de la clase social alta, media alta y media. En el sector de Bogotá esta estratos 3, 4,5 Solo cuenta con una tienda estrato 2.

1.2.1.2 Clientes potenciales.

Domino's se enfoca en satisfacer el mercado de las personas que pertenecen a la clase media alta, y enfocado a la juventud siendo estos quienes se constituyen como potenciales clientes de la marca en Colombia.

1.2.2 Descripción de la competencia.

El mercado de comidas fuera del hogar tiene una conformación diversa: la mayor parte son pequeños restaurantes informales y atomizados (los 'corrientazos'), que representan alrededor de 80% del mercado total. Entre los segmentos de las grandes cadenas de restaurantes están los de comida casual y comida rápida, que representan en Colombia algo más de 15% del mercado total. En este grupo hay cadenas como El Corral, Crepes & Waffles, Archie's, Oma, Mc Donald's, Burger King, Frisby, Kokoriko, Subway, KFC, Jeno's Pizza, PPC, Sandwich Cubano, Taco Bell, Buffalo Wings, Cali Mío y la Brasa Roja, entre otras.

Dentro de las 80 más grandes cadenas de comida del país, el mayor peso de las ventas lo tienen las hamburguesas, que representan 32% del mercado. Según la firma losdatos.com, le siguen pollo, con el 26% del mercado; pizza con 10% del mercado; las de parrilla, con 6% del mercado; comidas típicas con 3% del mercado; sánduches con 2% y alitas con 1%. Otro 20% corresponde a cadenas de comida italiana, árabe, asiática o mexicana, entre otras especialidades.

1.2.2.1 Competencia Directa

- Jeno's Pizza

Jeno's Pizza, pertenece a la multinacional Telepizza, con sede en Madrid España, tiene con un total de 116 restaurantes propios a nivel nacional y 7 franquiciados, inició el programa de franquicias el mes de septiembre de 2012.

El objeto social principal es la elaboración, distribución, comercialización, de todo tipo de alimentos y bebidas y desarrollar cualquier tipo de actividad relacionada con la industria alimenticia.

Jeno's Pizza tiene presencia en Portugal, España, Ecuador, Chile, Panamá, Polonia, Emiratos Arabes, Guatemala, Salvador y Colombia. En Colombia Jeno's

tiene presencia en Bogotá, Chía, Girardot, Zipaquirá, Medellín, Cali, Bucaramanga, Cúcuta, Pereira, Manizales, Armenia, Palmira, Cartagena, Santa Marta, Barranquilla, Montería.

Al 31 de Diciembre de 2014 Jeno's reporto ventas por un total de \$ \$45.763.226.000.

- Archie's Colombia

Archie's es una cadena de restaurantes de comida casual con presencia a nivel nacional dedicada al procesamiento, compra, distribución y venta de productos alimenticios, recientemente la compañía fue adquirida por Alsea por valor de \$ 51.275 millones de pesos.

Alsea es el operador de restaurantes en América Latina y España con marcas como Domino's Pizza, Starbucks, Burger King, Chili's, California Pizza Kitchen, entre otras.

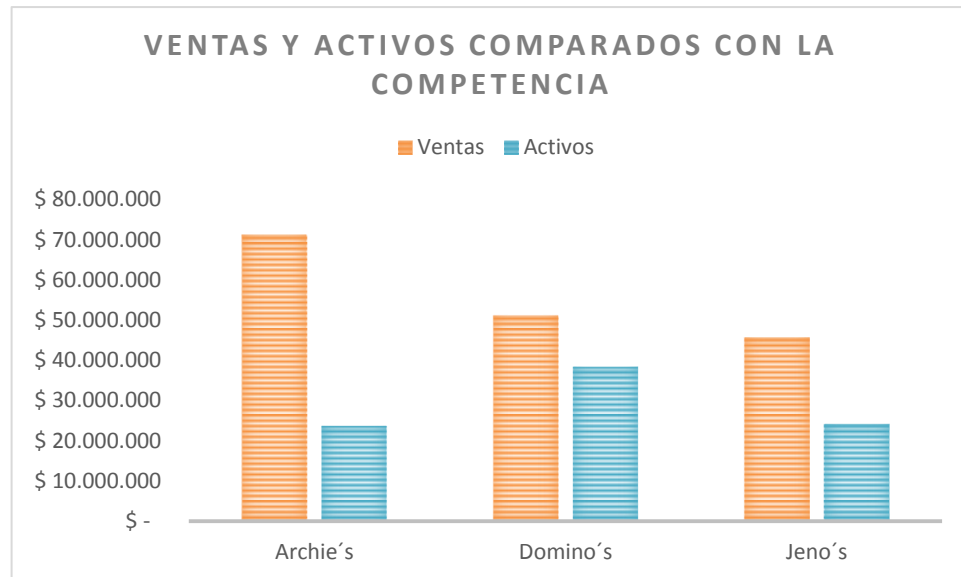
Archie's cuenta con 41 restaurantes en 7 ciudades a nivel nacional: Bogotá, Barranquilla, Medellín, Cali, Cartagena, Bucaramanga y Pereira. Al 31 de Diciembre de 2014, Archiés Colombia reporto ventas por \$ 71.203 millones de pesos.

Tabla 1 Análisis de la competencia

Empresa	Ventas A Dic 2014 (cifras en miles de pesos)	Activos a Dic 2014 cifras en miles de pesos	Total Locales
Archie's	\$ 71.203.599,0	\$ 23.728.660,0	116
Jeno's	\$ 45.763.226,0	\$ 24.154.121,0	41

Elaboración propia, datos Supersociedades

Gráfico 4 Ventas y Activos



Fuente: Elaboración propia, datos Supersociedades

1.2.2.2 Competencia indirecta

Dentro de los competidores indirectos, se encuentran las cadenas que se dedican a la venta y elaboración de productos sustitutos como: Hamburguesas, Pollo y Sándwich entre otros productos:

- Hamburguesas El Corral
- Crepes & Waffles
- Mc Donald's
- Burger King
- Frisby
- Kokoriko
- Subway
- KFC
- PPC
- Sandwich Cubano

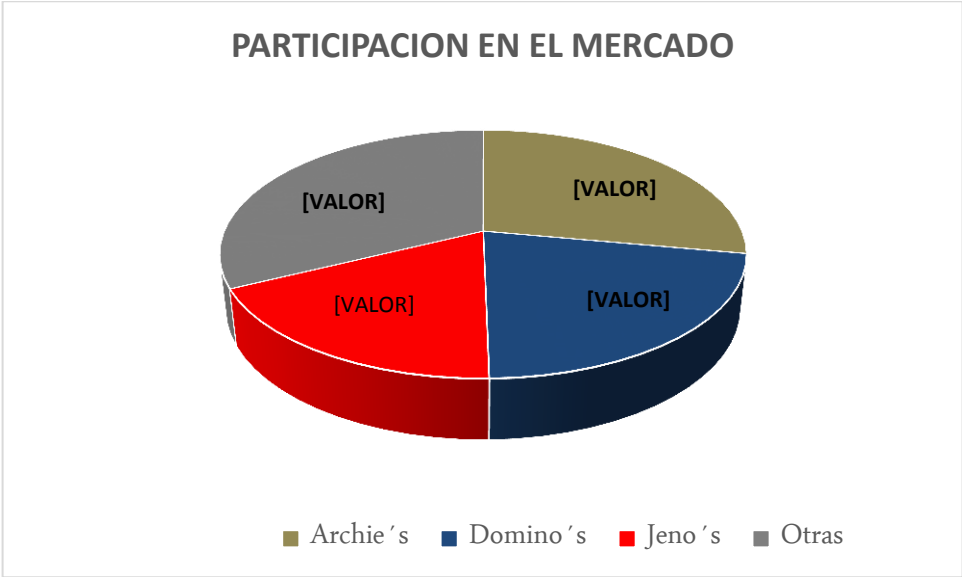
1.2.3 Participación en el Mercado.

El mercado de la Pizza en Colombia se encuentra liderado por tres marcas: entre las cuales se encuentran: Jeno's Pizza, con unos ingresos operacionales al 31 de

Diciembre de 2014 de \$ 45.763 millones; Domino's Pizza, con \$44.167 millones; y Archie's, con \$ 71.203 millones, según información de la Superintendencia de Sociedades.

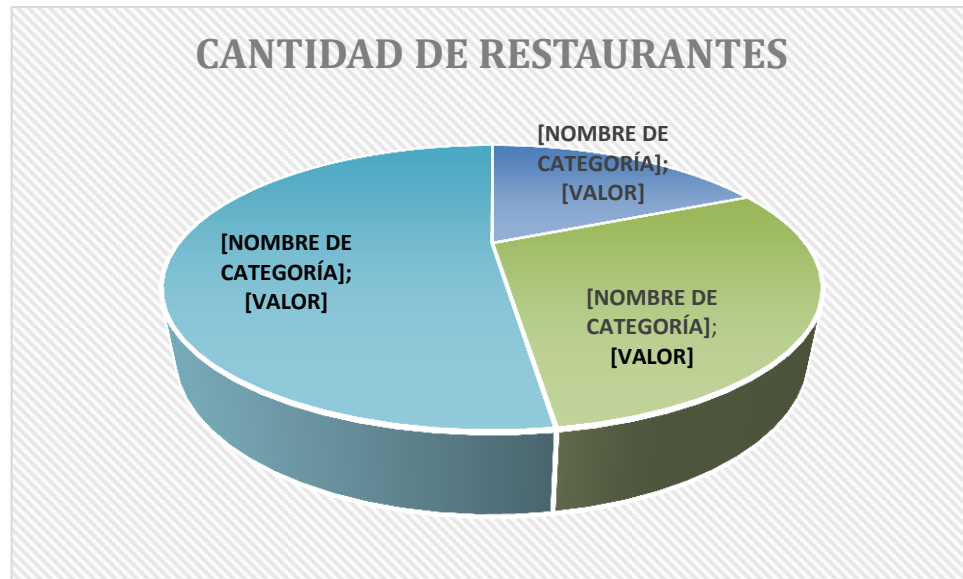
De acuerdo a la cantidad de locales Jeno's Pizza cuenta con 116 Locales, Domino's Pizza cuenta con 65 locales y Archie's con 41 Locales.

Gráfico 5 Participación en el Mercado



: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de Sociedades publicados por La Republica.

Gráfico 6 Cantidad de restaurantes



Fuente: Elaboración propia con datos publicados por La Republica.

1.3 PROCESO DE PRODUCCIÓN

1.3.1 Materias primas

Las principales materias primas que se utilizan en la preparación, venta y reparto de pizzas son:

- Masa fresca
- Salsa de tomate
- Queso tipo mozzarella
- Derivados de cerdo
- Productos cárnicos
- Vegetales
- Cajas de cartón

1.3.2 Descripción del proceso

El ciclo de operación de los establecimientos Domino's Pizza comienza con la llamada del cliente en la cual se le informa acerca de las promociones existentes y se le toma su orden, indicándole la hora en que le fue tomada y extendiéndole la

garantía de “30 minutos o gratis”. El proceso continúa con la preparación, horneado y empaque de la pizza, y termina con la entrega a domicilio y el cobro del producto.

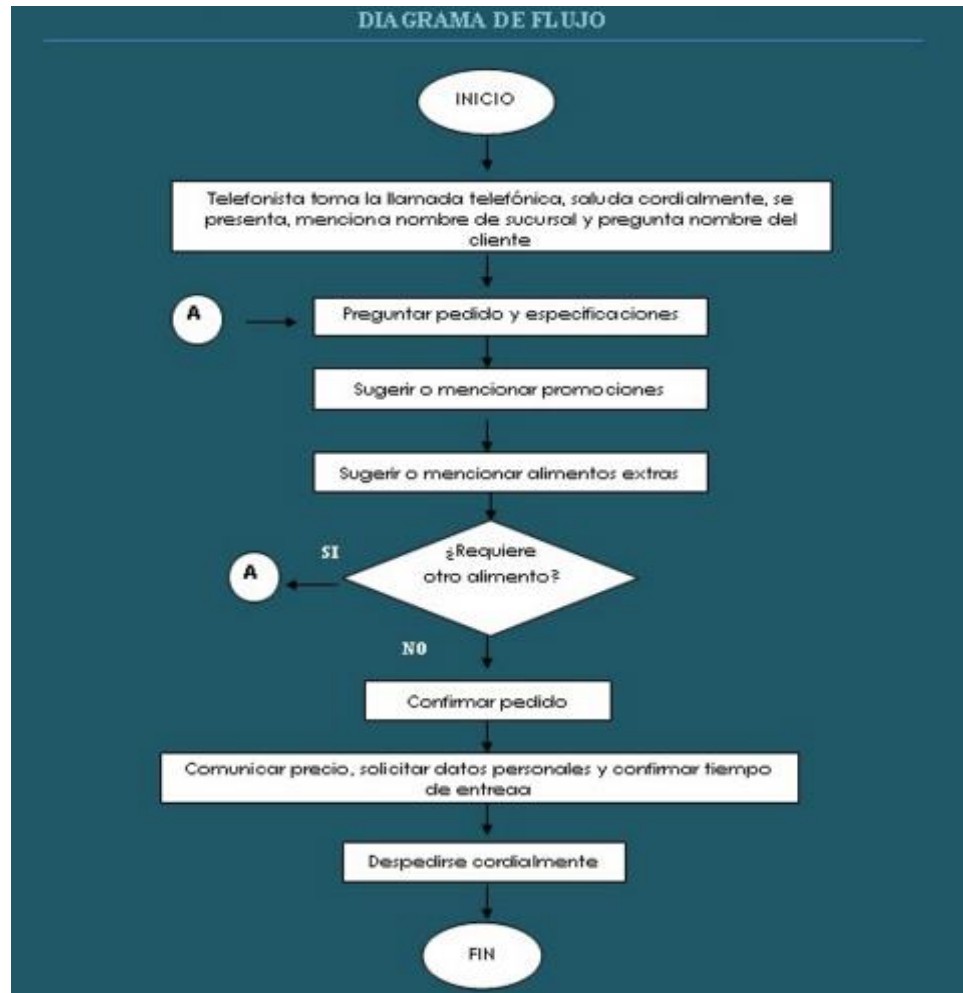
Las principales bondades de este ciclo son las siguientes:

- Todos los productos son elaborados sobre pedido.
- El ciclo tiene una duración promedio de 25 minutos.
- La mayor parte de las ventas se realizan con pago en efectivo.

Para asegurarse que las operaciones de los establecimientos sean uniformes y de acuerdo con los estándares establecidos por DPI, la Compañía creó la tienda escuela Domino's Pizza en México, así como una serie de cursos enfocados a la operación de establecimientos, en la cual se imparten cursos de capacitación para los empleados del Sistema Domino's Pizza de manera permanente, de forma que de acuerdo con la estrategia de la Compañía se desarrollen planes de carrera y desarrollo interno del personal.

1.3.3 Diagrama de proceso

Gráfico 7 Diagrama de Proceso



Fuente. Información suministrada por ALSEA.

1.3.4 Equipos e instalaciones

La venta de los productos Domino's Pizza se realiza a través de dos formatos de establecimientos: de entrega a domicilio y express. Algunos de los establecimientos de entrega a domicilio cuentan con un área pequeña de comedor para aquellos clientes que desean consumir sus pizzas en el propio establecimiento. Los establecimientos express operan principalmente en aeropuertos, centros comerciales, supermercados y otros establecimientos similares.

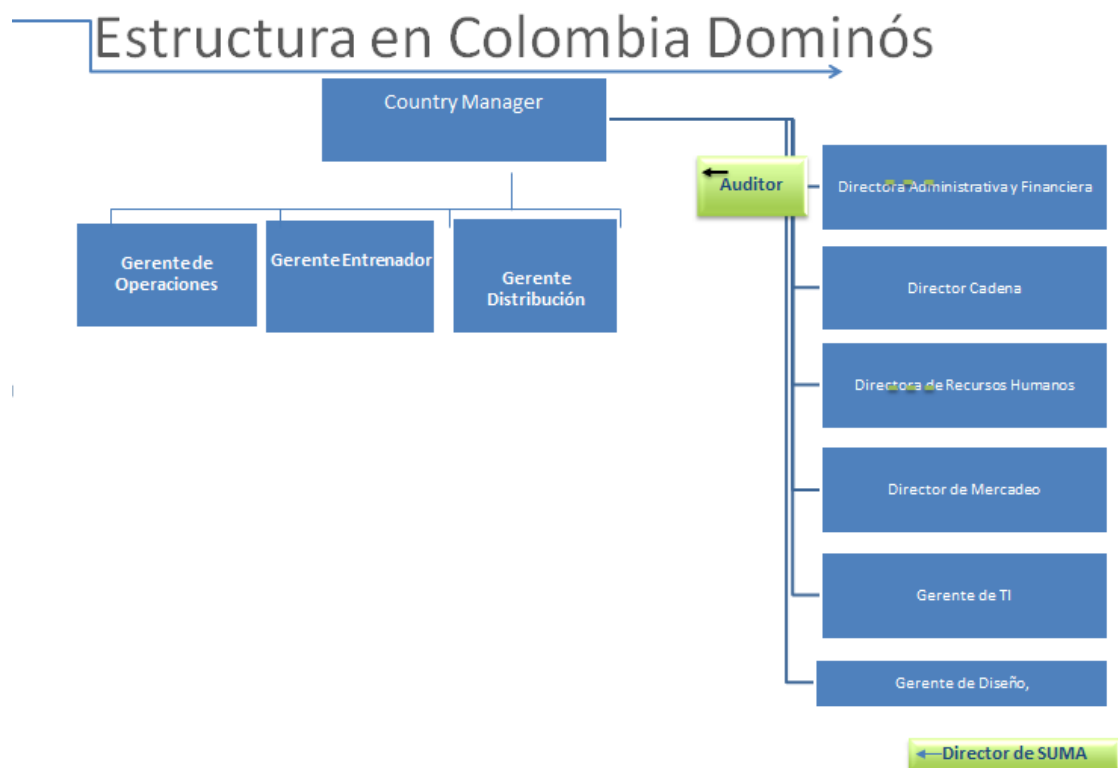
El mayor porcentaje de los establecimientos operan bajo el formato de entrega a domicilio.

1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

1.4.1 Organigrama.

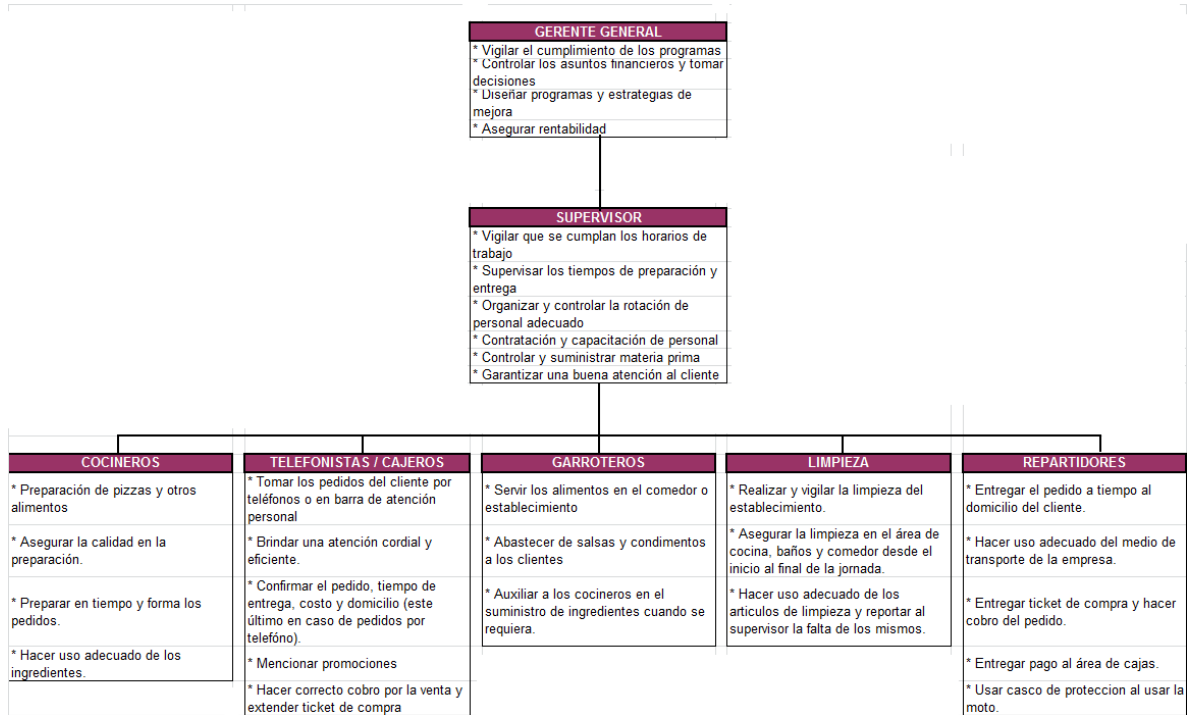
Dominalco maneja una estructura organizacional general de tipo jerárquico, el organigrama lo encabeza el Country Manager quien es responsable de la marca en el país, seguido de unas líneas de reporte directo como gerentes para todo lo relacionado con la operación del negocio (Operaciones, entrenador y distribución), para temas administrativos se encuentran las áreas de soportes en cabeza de los directivos (Director administración y Finanzas, Director de Cadena, Director de Recursos Humanos, Director de Mercadeo, Director de Tecnología, Gerente de Diseño,).

Gráfico 8 Organigrama



Fuente: Información suministrada por Alsea.

Gráfico 9 Organigrama con funciones



Fuente: información suministrada por Alsea

2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

2.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Dominalco S.A. pertenece a un grupo empresarial sólido y con presencia fuerte en el país, como lo es Alsea, a pesar de esto, la empresa no cuenta con una herramienta financiera ágil y precisa que le permita analizar diversas situaciones y evaluar los resultados para apropiada toma de decisiones.

2.2 JUSTIFICACIÓN

La aplicación de un modelo financiero permitirá a la gerencia evaluar y analizar el comportamiento de los indicadores y de los flujos de caja al cambiar la estructura de capital, es decir al realizar la financiación a través de deuda financiera.

2.3 OBJETIVOS

2.3.1 Objetivo general

Realizar la valoración a DOMINALCO S.A. a través de la aplicación de un modelo financiero utilizando el método de flujos de caja descontados, que les permita a los socios evaluar las estrategias que generan o destruyen valor con el fin de lograr un mejor rendimiento financiero de la empresa.

2.3.2 Objetivos específicos

- Realizar el diagnóstico financiero de Dominalco S.A. a través del análisis de los estados financieros de los años 2009 al 2015.
- Proyectar los flujos de caja durante los próximos 5 años a partir de supuestos basados en el comportamiento de la empresa y del sector.

- Presentar a los socios un panorama de la empresa de acuerdo al modelo de negocio y plan de expansión de la marca en el país para generar confianza en la empresa

2.4 MARCO TEÓRICO

La valoración como el proceso mediante el cual se obtiene una medición homogénea de los elementos que constituyen el patrimonio de una empresa o una medición de su actividad, de su potencialidad o de cualquier otra característica de la misma que interese cuantificar.

La valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos. Tanto el sentido común y los conocimientos técnicos son necesarios para no perder de vista:

- ¿que se está haciendo?
- ¿porque se está haciendo la valoración de determinada forma?
- ¿para qué se está haciendo la valoración?
- ¿para quién se está haciendo la valoración?

Los errores más comunes en la valoración de empresas se deben a no contestar adecuadamente las preguntas anteriores, lo que obedece a falta de sentido común o falta de conocimientos.

Los métodos de valoración se clasifican en seis grupos:

Tabla 2 Principales métodos de valoración

PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN					
BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS	MIXTOS (GOODWILL)	DESCUENTO DE FLUJOS	CREACIÓN DE VALOR	OPCIONES
Valor contable	Múltiplos de:	Clásico	Free cash flow	EVA	Black y Scholes
Valor contable ajustado	Beneficio: PER	Unión de expertos	Cash flow acciones	Beneficio Económico	Opción de invertir
Valor de liquidación	Ventas	Contables europeos	Dividendos	Cash Value added	Ampliar el proyecto
Valor Sustancial	EBITDA	Renta abreviada	Capital Cas flow	CFROI	Aplazar la inversión
	Otros múltiplos	Otros	APV		Usos alternativos

Tomado del libro Valoración de Empresas, como medir y gestionar la creación de valor – Pablo Fernandez

Los métodos cada vez más utilizados en la valoración de empresas y conceptualmente correctos son los basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow), que consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y por ello valorable como activo financiero.

Para que sirve una valoración?

En general una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y el comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa.

La diferencia en el valor de una empresa se puede explicar a través de múltiples razones. Por ejemplo una empresa extranjera muy avanzada tecnológicamente desea comprar a otra nacional ya conocida, para así entrar al mercado local aprovechando el renombre de la empresa nacional. En este caso el comprador extranjero solo valorara la marca, no va a valorar las instalaciones, la maquinaria etc, ya que el dispone de activos más avanzados. Por el contrario, el vendedor si valorara los recursos materiales ya que para el aún están en disposición de continuar produciendo. De acuerdo con el punto de vista del comprador, se trata de determinar el valor máximo que debería estar dispuesto a pagar por lo que le aportara la empresa a adquirir, desde el punto de vista del vendedor se trata de saber cuál será el valor mínimo al que debería aceptar la operación. Estas dos cifras son las que se confrontan en una negociación en la cual finalmente se acuerda un precio que esta generalmente en algún punto intermedio entre ambas

partes. Una misma empresa puede tener distinto valor para diferentes compradores por diferentes razones: distintas precepciones sobre el futuro del sector y de la empresa, distintas estrategias, economías de escala etc.

Una valoración puede servir para:

Tabla 3 Para qué sirve la valoración

<p>1- Operaciones de Compra – venta: Para el comprador, la valoración le indica el valor máximo a pagar. Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender.</p>
<p>2- Valoración de empresas cotizadas en bolsa: La valoración sirve para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado y decidir vender, comprar o mantener las acciones La valoración de varias empresas sirve para decidir en qué valores concentrar la cartera. La valoración de varias empresas y su evolución sirve para establecer comparaciones entre las mismas y adoptar estrategias</p>
<p>3- Salidas a la bolsa: La valoración es la forma de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.</p>
<p>4- Herencias y testamentos: La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de otros bienes.</p>
<p>5- Sistemas de remuneración basados en la creación de valor: La valoración de una empresa es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.</p>
<p>6- Identificación de impulsores de valor: El proceso de valoración de una empresa es esencial para identificar i jerarquizar los principios de value drivers. La valoración permite identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.</p>
<p>7- Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa: La valoración de una empresa es un paso previo a la decisión de seguir o no en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otra empresa.</p>

<p>8- Planificación estratégica_</p> <p>La valoración de una empresa es fundamental para decidir qué productos, líneas de negocio, países, clientes se deben mantener, potenciar o abandonar.</p> <p>La valoración permite medir el impacto d las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación o destrucción de valor.</p>
<p>9- Procesos de arbitraje:</p> <p>La valoración de una empresa es un requisito a presentar por las partes en disputas sobre precios.</p>

Tomado del libro Valoración de Empresas, como medir y gestionar la creación de valor – Pablo Fernández

Métodos de valoración basados en el balance (Valor patrimonial)

Estos métodos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos tradicionalmente utilizados que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance. Promocionan el valor desde una perspectiva estática que no tiene en cuenta la evolución de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que también le afectan como pueden ser: la situación del sector, problemas de recursos humanos, de organización, contratos etc, que no se ven reflejados en los estados contables.

Métodos basados en la cuenta de resultados.

A diferencia del método basado en el balance, estos métodos se basan en la cuenta de resultados de la empresa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la magnitud d los beneficios, de las ventas o de otro indicador. Así por ejemplo es frecuente hacer valoraciones rápidas de empresas cementeras multiplicando su capacidad productiva anual (o sus ventas) en toneladas por un coeficiente (múltiplo). También es frecuente valorar estacionamientos de automóviles, multiplicando el número de plazas por el múltiplo a valorar, empresas de seguros multiplicando el volumen anual de las primas por un múltiplo. En esta categoría se incluyen los métodos basados en el PER: Según este método el precio de la acción es multiplicado por el múltiplo de beneficio.

Métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o goodwill.

El fondo de comercio, es en general, el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable ajustado. El fondo de comercio pretende representar el valor de

los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance, pero que sin embargo, aporta una ventaja frente a otras empresas del mismo sector (calidad de la cartera de clientes, liderazgo, alianzas estratégicas, etc.) y es por lo tanto un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

Estos métodos parten de un punto de vista mixto, por un lado realizan una valoración estática de los activos de la empresa y por otro, añaden cierta dinámica a la valoración porque tratan de cuantificar el valor que generara la empresa en el futuro. A grandes rasgos se trata de métodos cuyo objetivo es la determinación del valor de la empresa a través de la estimación del valor conjunto de su patrimonio más una plusvalía resultante de valor de sus beneficios futuros.

Métodos basados en el descuento de flujos de fondos (cash flow)

Los métodos basados en el descuento de flujos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero (cash flow) que generara en el futuro, para luego descontarlos a una tasa de descuento apropiada según el riesgo de dichos flujos.

Los métodos de descuento de flujos de fondos se basan en el pronóstico detallado y cuidadoso por cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los cash flow correspondientes a la operación de la empresa. El enfoque conceptual es similar al del presupuesto de la tesorería.

En la valoración basada en el descuento de flujos, se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas, y el tipo de descuento mínimo lo determinan los interesados (compradores y vendedores no dispuestos a invertir o a vender por menos de una determinada rentabilidad).

Los métodos basados en el descuento de flujos parten de la expresión (Fernandez, 2005)

$$V = \frac{CF_1}{1 + K} + \frac{CF_2}{(1 + K)^2} + \frac{CF_3}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1 + K)^n}$$

En donde CF = al flujo de fondos generados por la empresa en el periodo i

VR= Valor residual de la empresa en el año n

K= Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Un procedimiento simplificado para considerar una duración indefinida de los flujos futuros a partir de n, es suponer una tasa de crecimiento (g) de los flujos a partir de ese periodo y obtener el valor residual en el año n aplicada la formula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante:

$$VR_n = CF_n (1 + g) / (k - g)$$

A pesar de que los flujos pueden tener una duración indefinida, puede ser admisible depreciar su valor a partir de un determinado periodo. Dado que su valor actual es menor cuanto más lejano es el horizonte temporal.

Los siguientes son los Cas flow básicos que se pueden considerar en una valoración:

Tabla 4 Flujos de caja básicos

FLUJOS DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO APROPIADA
CFac. Flujo de fondos para los accionistas	Ke. Rentabilidad exigida por los accionistas
CFd. Flujo de Fondos para la deuda	Kd. Rentabilidad exigida a la deuda
FCF. Flujo de fondos libre (free cash flow)	WACC. Coste ponderado de los recursos (deuda y acciones)
CFF. Capital Cas flow	WACC antes de impuestos

Tomado del libro Valoración de Empresas, como medir y gestionar la creación de valor – Pablo Fernández

Método de flujos de caja libre descontados (free cash flow)

El free cash flow es el flujo de fondos generado por la operación de empresa sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera) después de impuestos. Es el dinero que quedaría disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y necesidades operativas de fondos, suponiendo que no existe deuda y que por lo tanto no hay cargas financieras.

Para calcular los flujos de caja libres futuros, se debe hacer una previsión del dinero que recibirá la empresa y que deberá pagar en cada uno de los periodos, es decir que se trata básicamente del enfoque usado para realizar un presupuesto

de tesorería. Sin embargo, para la valoración de empresas esta tarea exige prever flujos de fondos a mayor distancia en el tiempo que se realizan habitualmente en el presupuesto de tesorería.

Cálculo del valor de la empresa a través del free cash flow

Para calcular el valor de la empresa a través de este método, se realiza el descuento (la actualización) de los free cash flow utilizando el costo promedio ponderado de deuda y acciones o costo promedio ponderado de los recursos (WACC):

$$E + D = \text{Valor actual } [FCF; WAC]$$

En donde

$$WAC = \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

Siendo: D= Valor del mercado de la deuda

E= Valor del mercado de las acciones

Kd= Costo de la deuda antes de impuestos = Rentabilidad exigida a la deuda.

T= Tasa Impositiva

Ke= Rentabilidad exigida a las acciones que refleja el riesgo de las mismas.

El WACC se calcula ponderando el costo de la deuda (Kd) y el costo de las acciones (Ke), en función de la estructura financiera de la empresa.

Etapas en la valoración por descuento de flujos:

Tabla 5 Etapas en la valoración

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector	
A. Análisis Financiero	B. Análisis estratégico competitivo
Evolución de las cuentas de resultados y balances	Evolución del sector
Evolución de los flujos generados por la empresa	Análisis de las personas: directivos y empleados
	Evolución de la posición competitiva de la

Evolución de las inversiones de la empresa Evolución de la financiación de la empresa Análisis de la salud financiera Ponderación del riesgo del negocio	empresa Identificación de la cadena de valor Posición competitiva de los principales competidores Identificación de los inductores de valor (value drivers)
2. Proyecciones de los flujos futuros	
A. Previsiones financieras	B. Previsiones estratégicas competitivas
Cuentas de resultado y balances Flujos generados por la empresa Inversiones Financiación Valor residual o terminal Previsión de varios escenarios	Previsión de la evolución del sector Previsión de la posición competitiva de la empresa. Posición y evolución estratégica de los competidores
	C. Consistencia de las previsiones de flujos
	Consistencia financiera entre las previsiones Comparación de las previsiones con las cifras históricas Consistencia de los flujos con el análisis estratégico.
3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos	
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto Costo de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y costo ponderado de los recursos	
4. Actualización de los flujos futuros	
Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones	
5. Interpretación de los resultados	
Benchmarking del valor obtenido: comparación con empresas similares. Identificación de la creación de valor prevista. Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal). Análisis de sensibilidad del valor a cambios en los parámetros. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.	

Tomado del libro Valoración de Empresas, como medir y gestionar la creación de valor – Pablo Fernández

2.5 DIAGNOSTICO

2.5.1 Análisis cualitativo.

2.5.1.1 Entorno económico.

El promedio de las variaciones de los precios de los bienes y servicios que componen la canasta familiar que es adquirida por los hogares colombianos para su consumo registró en 2015 un crecimiento del 6.77%, superior en 3,11pp a la registrada en 2014, cuando llegó a 3,66 %

El incremento de la inflación está solo levemente por debajo del incremento del salario mínimo establecido para el 2016, el cual se definió en 7%.

La variación del año 2015 es la más alta de los últimos años, solo es superada por la variación registrada en el año 2008, en donde la inflación se ubicó en el 7,67%.

Para el mes de diciembre de 2015 la variación de la inflación fue del 0,62% por lo que la inflación de este mes es la más alta desde el 2010 y deja la inflación anual como la más alta desde la última crisis financiera internacional.

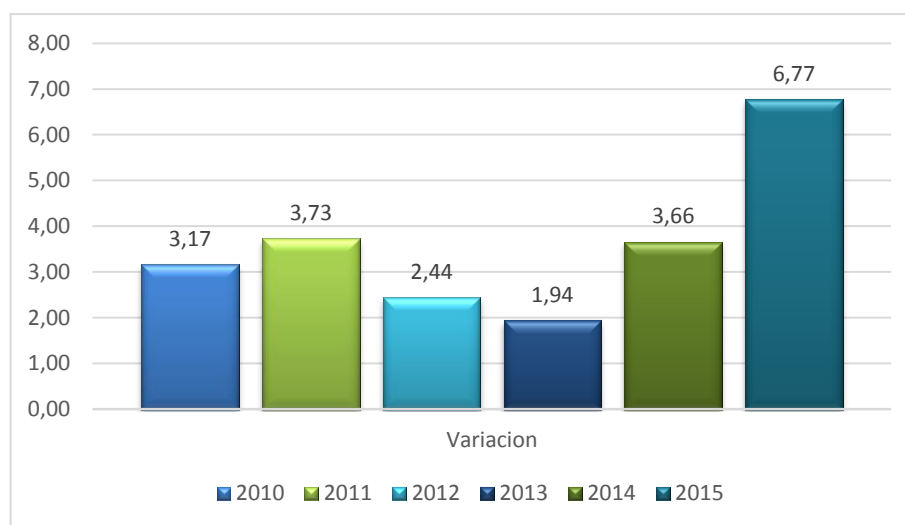
Gráfico 10 Histórico Variación IPC

Mes	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Enero	0,69	0,91	0,73	0,30	0,49	0,64
Febrero	0,83	0,60	0,61	0,44	0,63	1,15
Marzo	0,25	0,27	0,12	0,21	0,39	0,59
Abril	0,46	0,12	0,14	0,25	0,46	0,54
Mayo	0,10	0,28	0,30	0,28	0,48	0,26
Junio	0,11	0,32	0,08	0,23	0,09	0,10
Julio	-0,04	0,14	-0,02	0,04	0,15	0,19
Agosto	0,11	-0,03	0,04	0,08	0,20	0,48
Septiembre	-0,14	0,31	0,29	0,29	0,14	0,72
Octubre	-0,09	0,19	0,16	-0,26	0,16	0,68
Noviembre	0,19	0,14	-0,14	-0,22	0,13	0,60
Diciembre	0,65	0,42	0,09	0,26	0,27	0,62
En año corrido	3,17	3,73	2,44	1,94	3,66	6,77

Fuente: DANE

El incremento en Diciembre de 2015 se debe por una contribución del sector alimentos del 49% en la inflación del mes, este rubro pesa en la canasta básica familiar el 28,1%.

Gráfico 11 Variación Índice de Precios al Consumidor IPC



Fuente: Elaboración propia datos DANE.

El tipo de Cambio cerró en \$3.149,47 para el 2015, con una devaluación del 31,6% en relación al año anterior.

Gráfico 12 Comportamiento Tipo de Cambio

Mes	Año					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Enero	1.983,43	1.867,08	1.853,28	1.769,67	1.957,29	2.397,26
Febrero	1.951,72	1.882,37	1.782,75	1.790,55	2.038,49	2.420,67
Marzo	1.908,99	1.881,81	1.766,33	1.813,75	2.019,71	2.585,36
Abril	1.937,45	1.809,83	1.774,25	1.830,23	1.938,36	2.505,25
Mayo	1.983,59	1.800,51	1.793,28	1.847,92	1.915,36	2.437,54
Junio	1.926,85	1.783,16	1.792,55	1.909,85	1.887,04	2.562,48
Julio	1.874,41	1.761,59	1.783,82	1.901,54	1.857,64	2.732,04
Agosto	1.821,20	1.785,56	1.805,52	1.902,10	1.898,13	3.012,59
Septiembre	1.805,77	1.833,32	1.802,75	1.919,51	1.973,72	3.066,41
Octubre	1.808,61	1.907,61	1.804,40	1.885,13	2.048,57	2.929,47
Noviembre	1.862,99	1.919,47	1.821,01	1.921,75	2.128,68	3.001,38
Diciembre	1.922,33	1.933,35	1.792,49	1.932,96	2.342,25	3.244,20
Promedio	1.898,68	1.846,97	1.797,79	1.869,10	2.000,33	2.743,39

Fuente. Elaboración propia. Datos Superintendencia Financiera de Colombia (se promediaron resultados diarios)

En 2015 la economía colombiana tuvo, en términos generales, un año de grandes dificultades. El desplome en el precio internacional de productos básicos, principalmente el petróleo, el fenómeno del niño y el alza constante del dólar,

afectaron desfavorablemente. La reforma tributaria afectó directamente el impuesto al patrimonio contra una reducción del CREE. El escenario mundial en general es incierto.

Sin embargo, se resaltan factores favorables en el país como el inicio de proyectos de infraestructura, desarrollo de proyectos de inversión productiva que mantuvo la tasa de inversión alrededor del 30% del PIB.

Durante el año 2005 la economía Colombiana presentó un crecimiento del 3.1%, en el cuarto trimestre se presentó un crecimiento del 3,3%. En el año 2015 los sectores destacados fueron los servicios financieros, inmobiliarios con un 4,3% y Comercio, restaurante y hoteles con un 4,1%. Reconociendo así al país con un alto potencial de inversión nacional y extranjera.

Tabla 6 Crecimiento PIB 2015

RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	2015				
	I	II	III	IV	Anual
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	1,8	2,5	4,3	4,8	3,3
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	0,2	4,2	-0,3	-1,4	0,6
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-1,8	-0,2	3,2	4,0	1,2
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	2,2	1,5	4,0	4,0	2,9
CONSTRUCCIÓN	3,1	8,2	0,4	4,3	3,9
COMERCIO, REPARACIÓN, RESTAURANTES Y HOTELES	4,9	3,6	4,6	3,6	4,1
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	2,8	0,4	2,0	0,5	1,4
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, INMUEBLES Y SERVICIOS A LAS EMPRESAS	4,9	3,8	4,2	4,2	4,3
SERVICIOS SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	2,7	2,5	3,2	3,4	2,9
PRODUCTO INTERNO BRUTO	2,7	3,1	3,2	3,3	3,1

Fuente: DANE

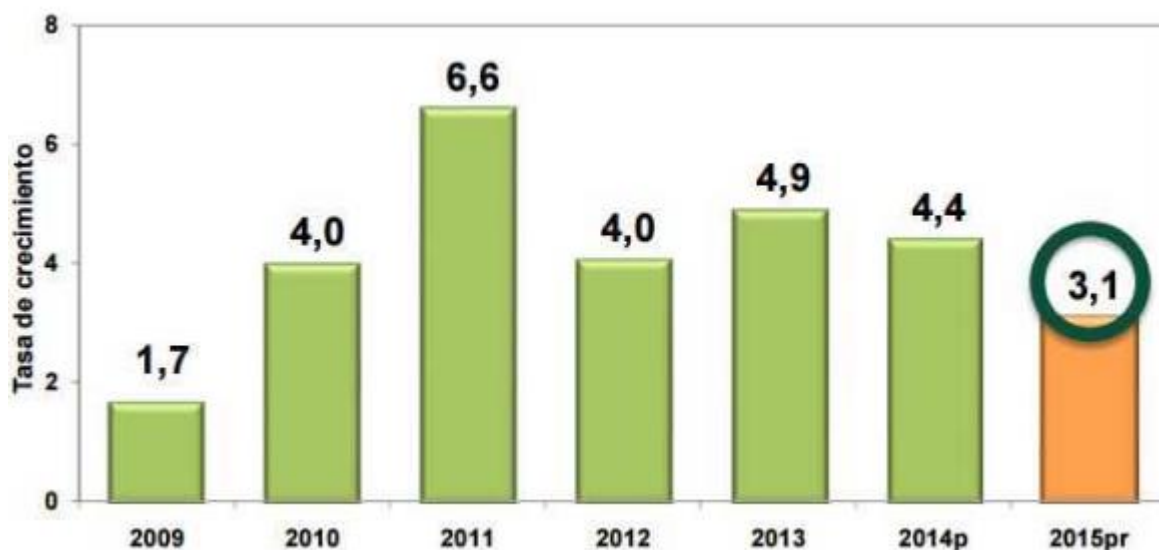
En el 2015 las nueve ramas de la economía crecieron positivamente y cuatro de ellas estuvieron por encima del promedio. Se observa un mayor crecimiento en la Rama servicios financieros, inmobiliarios con 4,3%; comercio, restaurantes y hoteles con 4,1%; construcción con 3,9% y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca con 3,3%. El peor desempeño se observa en la Explotación de minas y canteras con un crecimiento del 0,6% con respecto a 2014.

Tabla 7 Variación PIB por Año

RAMAS DE ACTIVIDAD ECONOMICA	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	0,19	2,07	2,51	6,52	3,09	3,3
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	10,60	14,51	5,27	4,99	-1,13	0,6
INDUSTRIA MANUFACTURERA	1,83	4,75	0,08	0,91	0,69	1,2
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	3,87	3,03	2,30	2,99	3,36	2,9
CONSTRUCCIÓN	-0,10	8,24	5,94	11,46	10,45	3,9
COMERCIO, REPARACIÓN, RESTAURANTES Y HOTELES	5,18	6,72	3,90	4,55	5,05	4,1
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	6,21	6,65	3,89	3,33	4,67	1,4
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, INMUEBLES Y SERVICIOS A LAS EMPRESAS	3,64	6,68	5,06	4,60	5,73	4,3
SERVICIOS SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	3,61	3,15	4,61	5,93	5,17	2,9
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,0	6,6	4,0	4,9	4,4	3,1

Fuente: DANE

Gráfico 13 Variación PIB por Año



Fuente: Revista Dinero

El crecimiento de la economía durante el 2015 es el más bajo desde el año 2009, cuando el PIB alcanzó un crecimiento del 1,7%. Después de ese año, la economía colombiana había venido creciendo por encima del 4% hasta el choque petrolero de 2015 que se refleja en las cifras.

2.5.2 Análisis cuantitativo

2.5.2.1 Balance general.

- Activo

Tabla 8 Activo años 2009 al 2014

DOMINALCO S.A.

Balance General

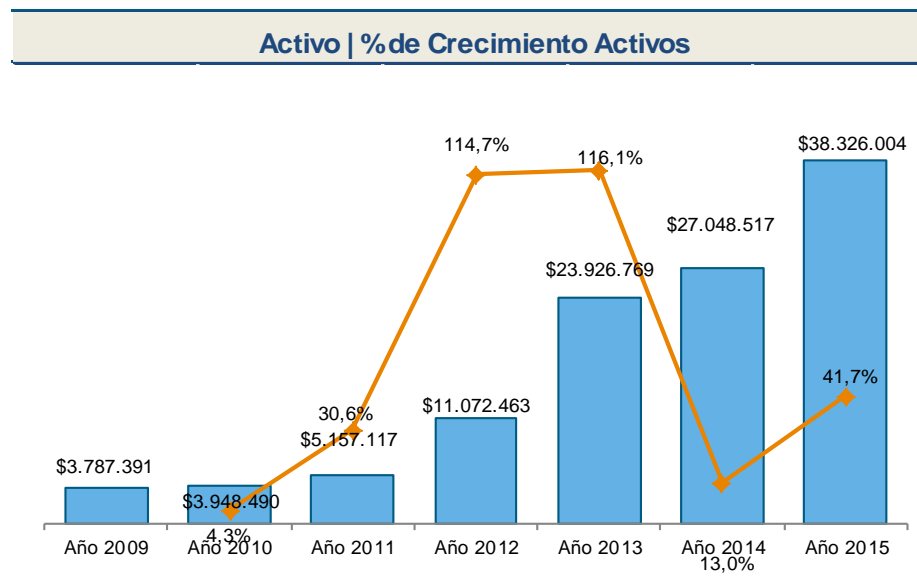
(Expresados en Miles de Pesos Colombianos)

	<u>Año 2009</u>	<u>Año 2010</u>	<u>Año 2011</u>	<u>Año 2012</u>	<u>Año 2013</u>	<u>Año 2014</u>
Activo						
Activo corriente:						
Disponible	311.841	219.225	223.459	728.012	1.031.776	1.525.680
Inversiones temporales						30.000
Inversiones temporales neto	-	110.873	2.651	588.846	708.482	453.524
Deudores, neto	367.009	787.571	1.685.927	1.679.238	2.682.564	3.485.675
Inventarios, neto	414.119	691.153	478.350	752.777	609.842	308.406
Diferidos	189.479	26.512	217.454	281.498	456.909	343.816
Total activo corriente	\$1.282.448	\$1.835.334	\$2.607.841	\$4.030.371	\$5.489.573	\$8.668.041
Activo No corriente:						
Inversiones Permanentes					2.331.000	6.727.526
Deudores, neto		79.581	89.622	73.458	58.409	
Propiedades, planta y equipo, neto	1.611.841	1.374.442	1.522.132	3.004.929	8.031.896	7.158.950
Diferidos, neto	883.055	649.756	822.939	3.848.836	7.885.890	4.390.264
Intangibles, neto	10.047	9.377	114.583	114.869	130.001	103.736
Total activo No corriente	\$2.504.943	\$2.113.156	\$2.549.276	\$7.042.092	\$18.437.196	\$18.380.476
Total Activo	\$3.787.391	\$3.948.490	\$5.157.117	\$11.072.463	\$23.926.769	\$27.048.517

Fuente. Tomado de los estados financieros

El activo total de la compañía tiene un crecimiento entre los años 2009 y 2015 representado principalmente en los activos no corrientes en el rubro propiedad planta, esto debido a las inversiones que Domino's ha realizado en nuevas.

Gráfico 14 Crecimiento de los activos



Fuente: Elaboración propia

- Pasivo

Tabla 9 Pasivo años 2009 al 2014

DOMINALCO S.A.

Balance General

(Expresados en Miles de Pesos Colombianos)

	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
Pasivo							
Pasivo corriente:							
Obligaciones Financieras	-		11.133	5.336	12.698	51.318	162.890
Proveedores	1.094.795	566.713	750.208	1.030.086	1.721.659	1.200.414	653.130
Cuentas por pagar	1.073.762	368.347	822.662	721.526	5.043.261	1.940.961	287.213
Impuestos, gravámenes y tasas	195.049	341.110	407.623	727.397	1.139.525	1.780.561	2.960.105
Obligaciones laborales	354.094	361.249	415.351	645.921	915.722	1.135.114	1.331.458
Pasivos estimados y provisiones	82.930	53.309	76.541	421.051	730.877	762.518	626.060
Depósitos recibidos para futura suscripción	2.718.582	-					
Impuesto Diferido						93.723	
Otros pasivos	-	2.300	60	3.060	13.120	501	-
Total Pasivo Corriente	\$5.519.212	\$1.690.728	\$2.472.385	\$3.545.981	\$9.551.044	\$7.906.065	\$7.670.704
Total Pasivo	\$5.519.212	\$1.690.728	\$2.472.385	\$3.545.981	\$9.551.044	\$7.906.065	\$7.670.704

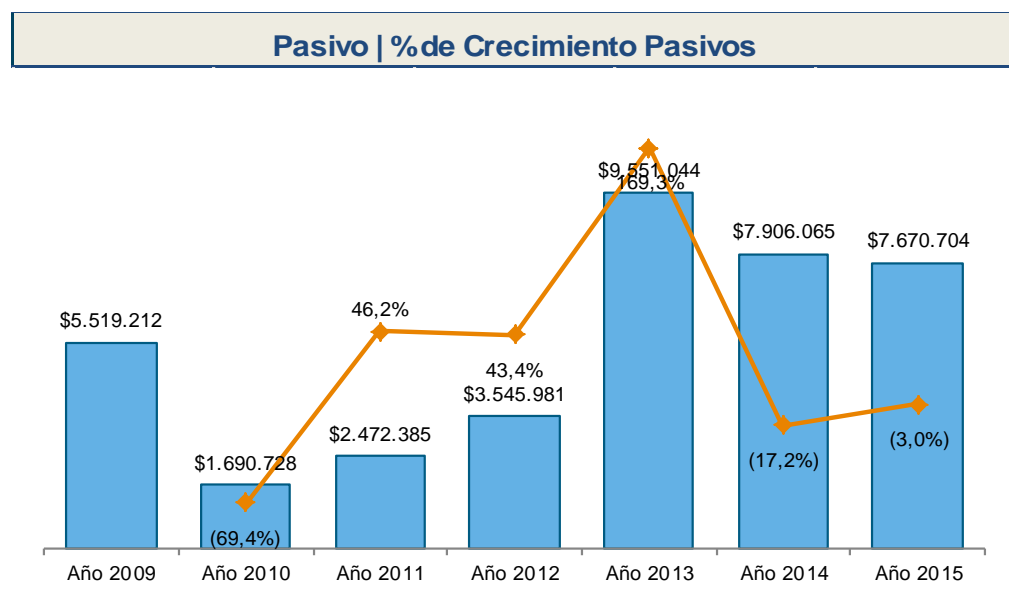
Fuente: Estados financieros.

Dentro del pasivo para el año 2009 la empresa recibió un depósito por valor de \$ 2.718.582 millones el cual corresponde a recursos entregado por los socios

para futuras capitalizaciones por concepto de inversión en nuevas tiendas, estas inversiones fueron ejecutadas en el año 2010.

Para el año 2013 se incrementa en \$ 2.146.000 millones para la construcción del centro de distribución, al cierre del año no se capitalizan estos valores por lo que se encuentran registradas como cuentas por pagar a socios.

Gráfico 15 Crecimiento del pasivo



Fuente. Elaboración propia.

- Patrimonio

Tabla 10 Patrimonio años 2009 al 2014.

DOMINALCO S.A.

Balance General

(Expresados en Miles de Pesos Colombianos)

	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
Patrimonio							
Capital social	738.015	1.500.000	1.572.151	1.984.151	2.528.591	1.785.709	1.911.663
Prima en colocación de acciones	837.770	5.073.438	5.722.686	9.839.689	14.739.647	20.243.945	32.713.594
Resultados de ejercicios anteriores	(1.330.479)	(3.307.606)	(4.317.976)	(4.621.298)	(4.305.754)	(2.918.331)	(3.598.039)
Resultado neto del ejercicio	(1.977.127)	(1.010.370)			1.387.423	31.129	(371.916)
Total Patrimonio	(\$1.731.821)	\$2.255.462	\$2.976.861	\$7.202.542	\$14.349.907	\$19.142.452	\$30.655.302

Fuente: Estados financieros.

La empresa cuenta con un patrimonio representado por Capital social y Prima en colocación de acciones resultado de los aportes de los socios para financiación de la compañía por concepto de inversión de nuevas tiendas y capital de trabajo operativo.

Durante estos años no se presentan resultados positivos en el ejercicio debido a la estrategia de posicionamiento de la marca en el país.

2.5.2.2 Estado de resultados.

- Ingresos operacionales

Los ingresos operacionales presentan un crecimiento promedio geométrico anual del 40,3% durante todo el periodo como resultado de las estrategias de expansión principalmente con las últimas aperturas presentadas en su plan de desarrollo en Colombia.

Tabla 11 Crecimiento ingresos operacionales

	<u>Año 2009</u>	<u>Año 2010</u>	<u>Año 2011</u>	<u>Año 2012</u>	<u>Año 2013</u>	<u>Año 2014</u>	<u>Año 2015</u>	<u>prom 2009-2015</u>
Ventas Totales	\$13.187.270	\$13.217.972	\$16.888.035	\$24.373.223	\$35.253.680	\$44.167.964	\$51.114.679	
Crecimiento Nominal		0,2%	27,8%	44,3%	44,6%	25,3%	15,7%	40,3%
Ipc	2,0%	3,2%	3,7%	2,4%	190,0%	3,7%	6,7%	35,4%
Indice Ipc	100,0	102,0	105,3	109,2	111,8	324,2	336,2	
Crecimiento Real		(1,7%)	23,8%	39,2%	41,3%	(56,8%)	11,6%	3,6%

Fuente. Cálculos propios.

El crecimiento en las ventas esta dado debido a la apertura de nuevas tiendas, las cuales incrementaron los ingresos para el año 2015:

Gráfico 16 Apertura nuevas tiendas desde el año 2009

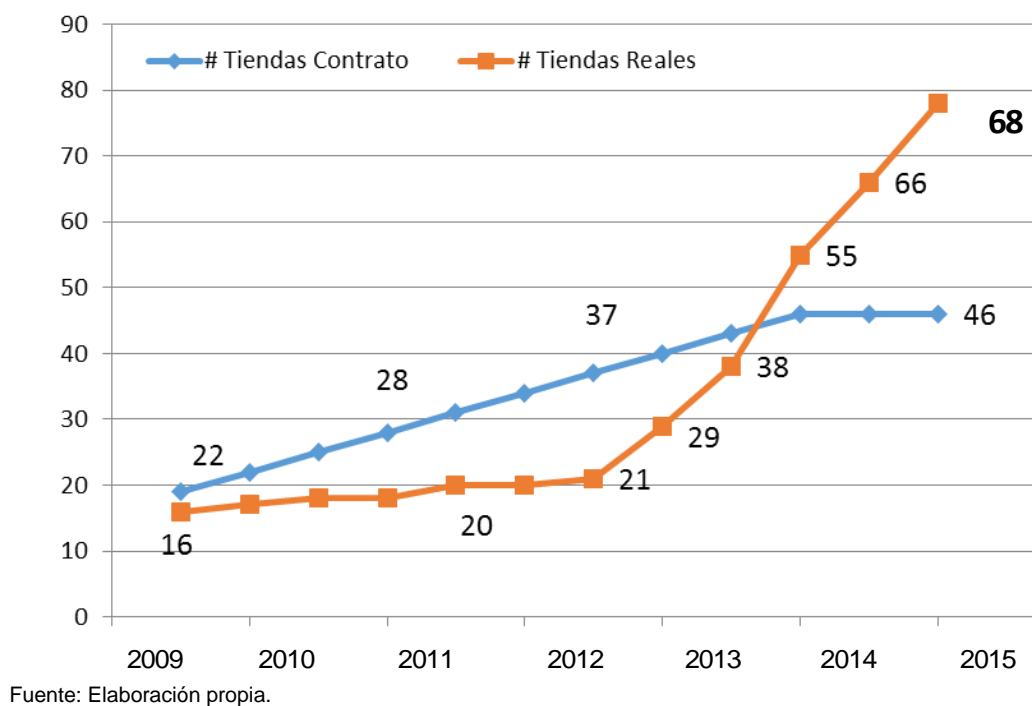
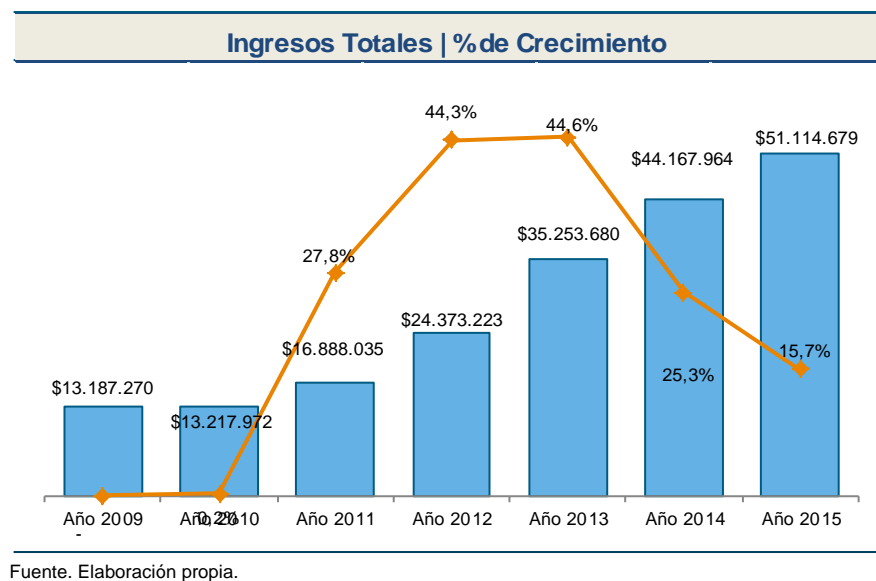


Gráfico 17 Ingresos totales y % de crecimiento

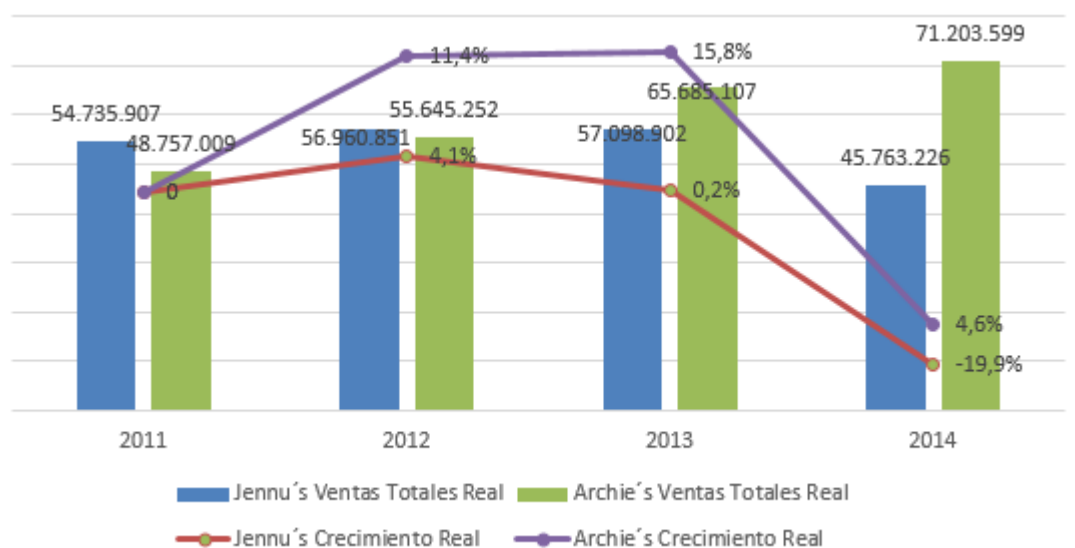


Durante el año 2015, Domino's vendió un total 1.539.304 órdenes, a un precio promedio de \$ 22.191, frente a 1.087.362 órdenes en el año 2014 a un precio promedio de \$ 20.850.

El aumento en los ingresos está dado básicamente por el incremento en órdenes y por la apertura de dos puntos durante el año 2015- 2 los cuales aportaron a mejorar los ingresos de la compañía.

Respecto a su competidor, Archie's a pesar de incrementar los ingresos operacionales en el año 2014, muestra un crecimiento real del 4.6% y un crecimiento promedio entre el año 2011 y el año 2014 del 10.5%, por su parte Jenno's muestra un crecimiento real negativo del -22.7, esto debido a la caída en los ingresos operacionales para el año 2014, el crecimiento promedio para los años 2011 | 2014 es del -8.2%.

Gráfico 18 Crecimiento Real vs Ventas Competencia (Jenno's y Archie's)



Fuente. Datos Supersociedades, elaboración propia.

Tabla 12 Crecimiento ventas real Jenno´s

CRECIMIENTO VENTAS JENNO'S					Promedio 2011 2014
	2011	2012	2013	2014	
Ventas totales	54.735.907	56.960.851	57.098.902	45.763.226	
Crecimiento nominal		4,1%	0,2%	-19,9%	-5,8%
IPC	3,73%	2,44%	1,94%	3,66%	2,7%
índice IPC	100	102	104	108	
Crecimiento real		1,6%	-1,7%	-22,7%	-8,2%

Fuente. Datos Supersociedades, Elaboración propia.

Tabla 13 Crecimiento ventas real Archie´s

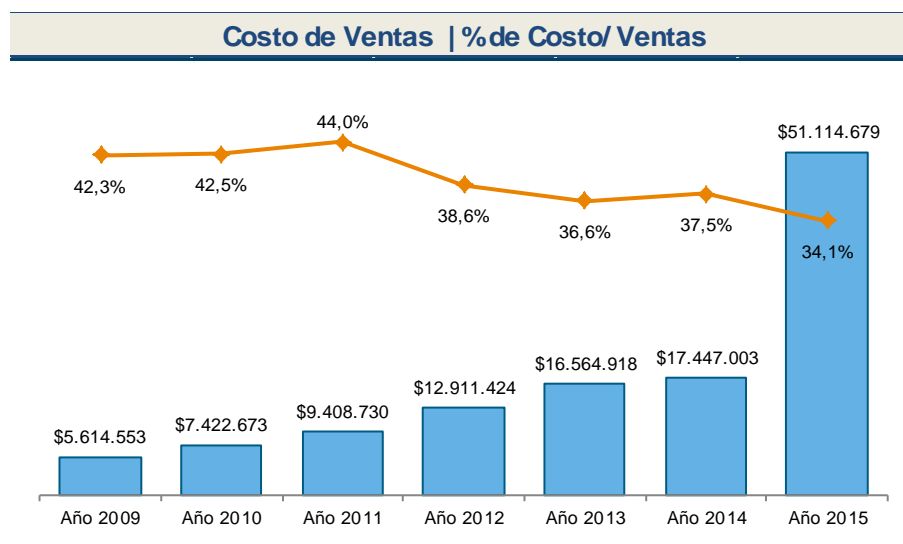
CRECIMIENTO VENTAS ARCHIE'S					Promedio 2011 2014
	2011	2012	2013	2014	
Ventas totales	48.757.009	55.645.252	65.685.107	71.203.599	
Crecimiento nominal		14,1%	18,0%	8,4%	13,5%
IPC	3,73%	2,44%	1,94%	3,66%	2,7%
índice IPC	100	102	104	108	
Crecimiento real		11,4%	15,8%	4,6%	10,5%

Fuente. Datos Supersociedades, Elaboración propia

- Costo de ventas

Los costos sobre las ventas presentan una mejora pasando del 42,3% al 34,1% del 2009 al 2015 representado por la gestión realizada por el departamento de compras de la empresa y planeación sobre los productos importados.

Gráfico 19 Costo de ventas / % costo ventas

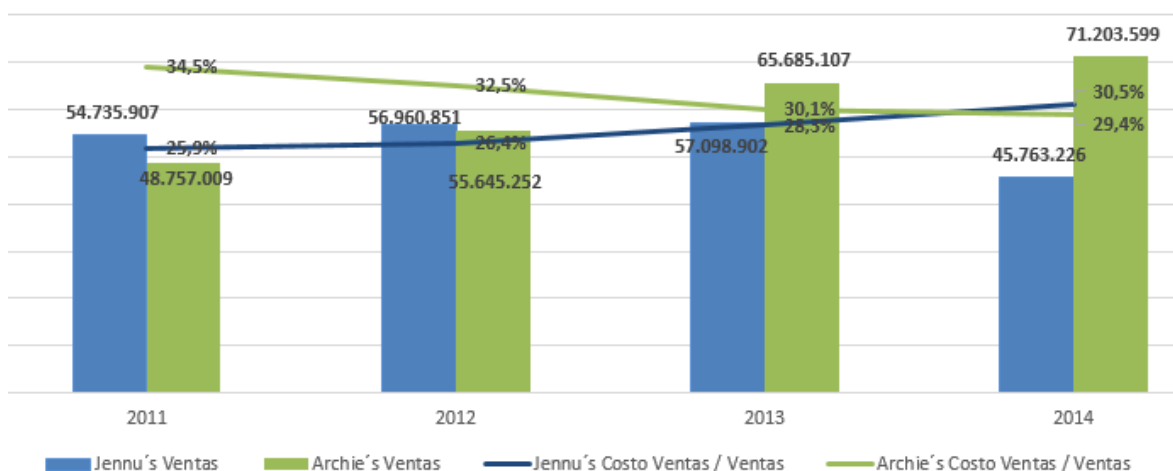


Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a competidor Archie's muestra una mejora en los costos de ventas pasando del 34.5% en el 2011 al 29.4% en el 2014, situándose así los costos de ventas por debajo de los presentador por Dominos y Jenno's.

Por su parte para su competidor Jennu's, el costo de ventas se ha venido incrementando pasando del 25.95 % en el año 2011 al 30.5% en el año 2014.

Gráfico 20 Costo de Ventas % de costo / Ventas Competencia.



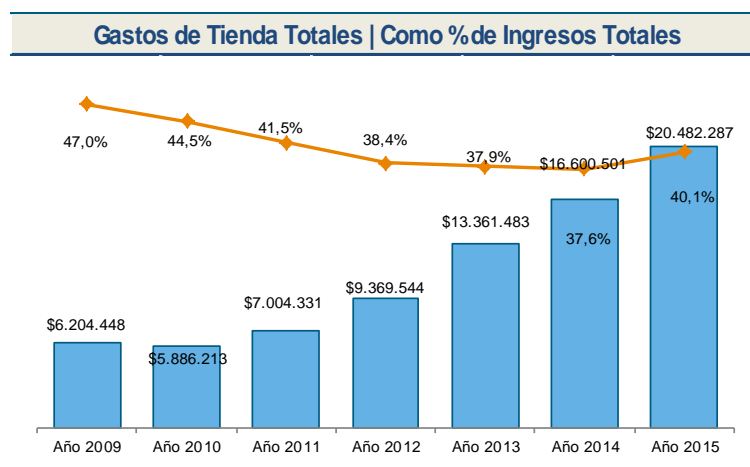
Fuente: Datos Supersociedades, Elaboración propia.

- Gastos de ventas y administración.

Dentro de los gastos de ventas ejecutados por la empresa en las tiendas se consideran los gastos fijos por pagos de regalías correspondientes al 4% del total de los ingresos al igual que gastos de publicidad equivalentes al mismo porcentaje sobre ventas.

Los gastos de ocupación por arrendamientos equivalen al 18,7% sobre las ventas para el año 2015. Los demás gastos son variables por lo que la empresa genero gestión durante estos años de acuerdo como lo presenta la siguiente gráfica.

Gráfico 21 Gastos de tienda totales como % de ingresos totales



Fuente: Elaboración propia

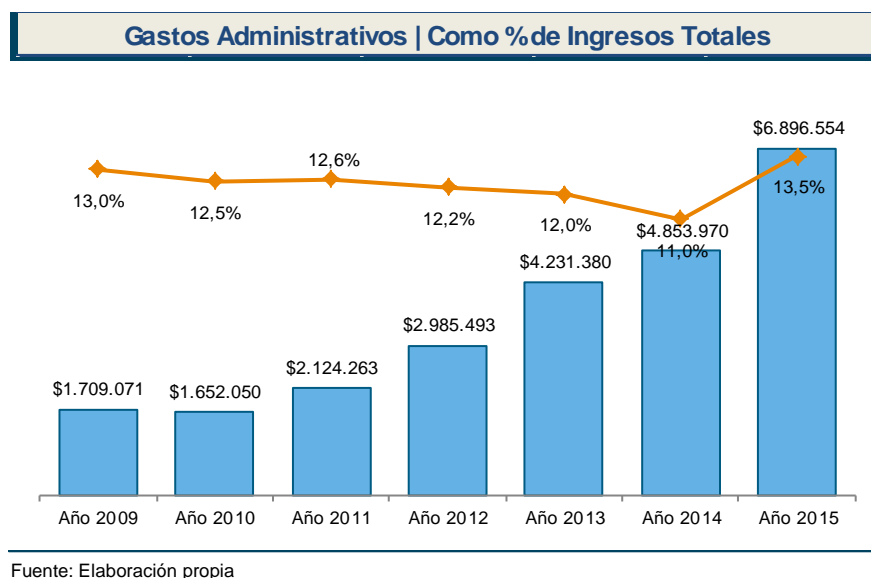
Dentro de los gastos administrativos la empresa tiene sueldos y carga prestacional del personal que presta servicios para otras compañías pertenecientes al grupo empresarial ALSEA representando un 8% sobre los ingresos para el año 2015 del total de sus gastos administrativos del 13,5%.

El incremento de 2,5pp del año 2014 al 2015 en los gastos administrativos corresponde al refuerzo de plantilla de personal para cubrir los requerimientos de la nueva inversión presentada durante este año.

Con el traslado de las nuevas oficinas administrativas el incremento en el arrendamiento representa un 1pp de este crecimiento presentado.

Para el cálculo de los indicadores se contempla ingresos no operacionales correspondientes a los cobros realizados a las demás marcas del grupo para visualizar realmente la operación y gestión de la compañía.

Gráfico 22 Gastos administrativos / como % de ingresos totales



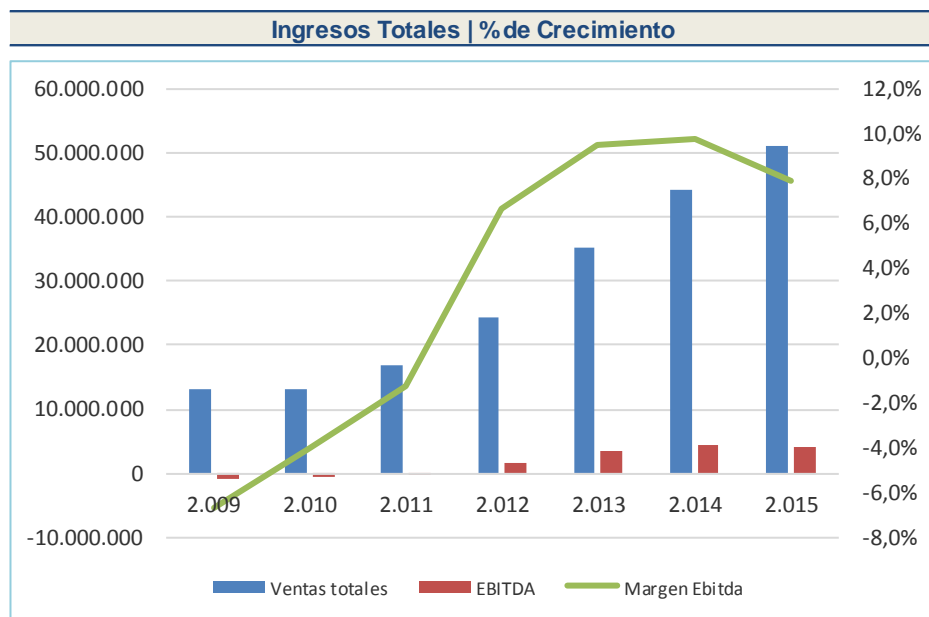
2.5.2.3 Indicadores financieros.

- Rentabilidad Margen EBITDA

El EBITDA presenta un crecimiento durante los dos últimos años, la empresa venía de tener un resultado negativo, este mejoramiento es atribuido principalmente por crecimiento en ingresos, dado principalmente por las nuevas aperturas, adicional la reducción de los costos gracias a la negociación con proveedores que le ayudaron a reducir el costo en 6% durante los últimos 5 años, la gestión en la reducción de los gastos de ventas y administración contribuyeron al mejoramiento de este indicador.

Para el cálculo consideramos los ingresos No Operacionales por Honorarios, dado que dentro de los gastos de administración operativos la empresa tiene los sueldos y carga prestacional del personal administrativo que presta sus servicios para otras compañías pertenecientes al grupo ALSEA, estos honorarios corresponden a los cobros realizados por este concepto.

Gráfico 23 Ingresos totales y porcentaje de crecimiento



Fuente: Elaboración propia

Su competidor, Jenno's presento un EBITDA negativo en el 2013 y el 2014, mientras que su competidor Archie's viene presentando un margen EBITDA entre el 7% y 8% presentando un crecimiento estable durante estos años.

Tabla 14 EBITDA año 2014 Competencia

	JENNO'S				ARCHIE'S			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Utilidad Operacional	2.337.938	(1.968.384)	(11.198.701)	(20.643.812)	(1.294.684)	(927.764)	(24.506)	(753.743)
+ Depreciación / Amortización activos	3.435.657	3.577.623	3.330.948	4.481.467	4.841.577	5.156.806	5.804.111	5.732.584
EBITDA	5.773.595	1.609.239	(7.867.753)	(16.162.345)	3.546.893	4.229.042	5.779.605	4.978.841
Crecimiento		-72%	-589%	105%		19%	37%	-14%
Margen Ebitda	10,5%	2,8%	-13,8%	-35,3%	7,27%	7,60%	8,80%	6,99%

Fuente. Datos Supersociedades, cálculos propios.

- ROA – ROE

En cuanto a los indicadores de rentabilidad ROA y ROE el crecimiento ha sido favorable durante últimos dos años, la productividad reflejada equivale a 5pp. Sin embargo para el año 2015 vemos una disminución principalmente por las inversiones permanentes realizadas durante este año.

Para los socios la tendencia es favorable pasando de una rentabilidad negativa a positiva durante los últimos años.

Tabla 15 Calculo del ROA y del ROE

Indicadores	Año 2009	Año 2010	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015
ROA	(52,2%)	(25,6%)	(5,9%)	2,8%	5,8%	0,1%	(1,0%)
ROE	114,2%	(44,8%)	(10,2%)	4,4%	9,7%	0,2%	(1,2%)

Fuente: Cálculos propios

Por su parte sus dos competidores en el año 2014 se tuvieron un ROE negativo debido a la perdida registrada en dicho periodo.

Tabla 16 Indicadores Básicos competencia Año 2014.

INDICADORES FINANCIEROS BÁSICOS		
	Jeno's	Archí's
INDICADORES DE LIQUIDEZ		
Indicador de Liquidez	1,0	0,8
Prueba Acida	0,8	0,6
INDICADORES DE EFICIENCIA		
Rotación Cartera	2	0
Rotación Inventarios	13	8
Rotación Proveedores	23	20
Rotación Activos Fijos	19,0	10,8
INDICADORES DE RENTABILIDAD		
ROA	-90%	-10%
ROE	-1713%	-109%
Margen Bruto	33,4%	35,3%
Margen Operacional	-45,1%	-1,1%
Margen Neto	-47%	-3%
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO		
Índice de endeudamiento total	94,7%	90,8%
Pasivo Financieros / Activos	6,2%	14,1%

Fuente: Datos Supersociedades, cálculos propios.

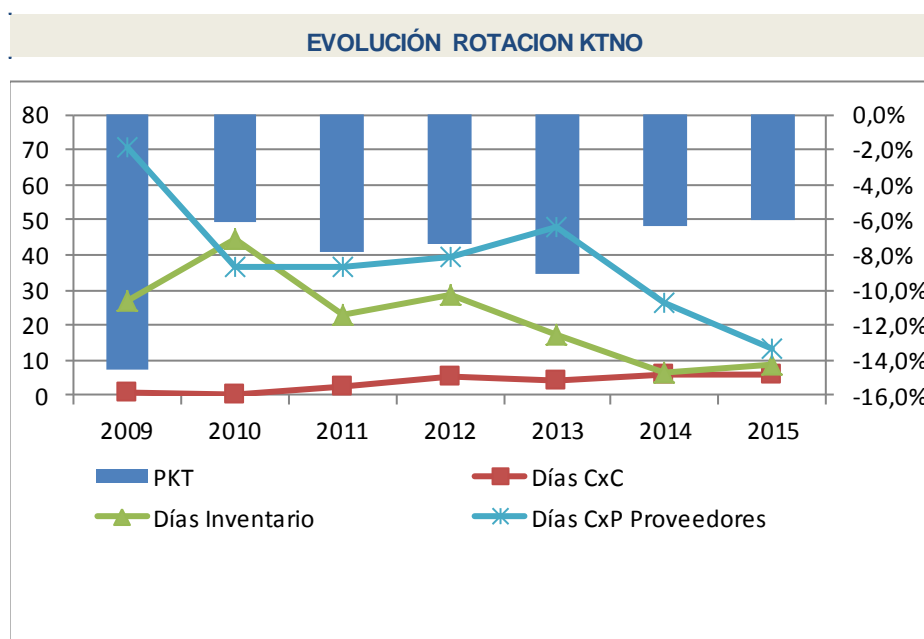
- KTO, KTNO y Flujo de Caja

El KTO presenta un incremento durante los dos últimos años correspondiente a los anticipos de impuestos y los inventarios para operar, en las cuentas de clientes no hay variaciones significativas durante los años 2009 al 2011. Teniendo en cuenta que el negocio presenta una venta mostrador por lo tanto no maneja cartera de clientes, para los años 2012 al 2015 los clientes corresponden a los cobros para los subfranquiciados, negociaciones que comenzaron durante estos años y que equivalen a un 0.98% de los ingresos operacionales.

Dentro de las cuentas por pagar operacionales durante los 5 años ha tenido un crecimiento en promedio del 17% dado a los anticipos de impuestos que en el año 2013 equivalen al 50% de las cuentas por pagar operacionales.

El KTNO muestra una reducción del 50% durante el 2009 al 2010 y se ha mantenido con este promedio durante los siguientes años, el aumento de 2pp para el año 2013.

Gráfico 24 Evolución rotación KTNO



Fuente: Elaboración propia

El flujo de caja operativo, luego de una disminución y en los años 2009 y 2010, presenta una tendencia ascendente durante los años 2011 al 2015; estas

tendencias son explicadas por los comportamientos del capital de trabajo durante los últimos tres años dado al mejoramiento en el EBITDA.

La cobertura de las necesidades ha sido satisfactoria durante los dos últimos años, dado por los aportes de los socios al no obtener pago de dividendos y presentarse capitalizaciones con el fin de fortalecer el patrimonio. El respaldo de la compañía frente a sus obligaciones y compromisos es brindado por los socios.

Tabla 17 Análisis productividad del capital de trabajo competencia año 2014

ANÁLISIS PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL DE TRABAJO COMPETIDORES		
	Jeno´s	Archi´s
Cuentas por cobrar clientes	285.932	46.554
Inventarios netos	1.627.972	41.449
Anticipo impuestos	9.763	1.656.123
Capital Trabajo Operacional (KTO)	1.923.667	1.744.126
Costos y gastos por pagar	2.198.446	2.357.645
Proveedores	2.837.643	3.824.382
Otros pasivos corrientes operacionales	2.048.043	2.897.315
Cuentas por Pagar Operacionales	7.084.132	9.079.342
Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO)	-5.160.465	-7.335.216
PKT	-11,3%	-10,3%

Fuente. Datos Supersociedades, cálculos propios.

3 METODOLOGÍA

3.1 METODOLOGÍA EMPLEADA

La valoración de Dominalco S.A se realizó mediante la utilización del método de flujos de cajas libres descontados.

3.1.1 Flujo de caja libre descontado.

Para la consideración de los flujos de caja descontados en la proyección de los estados financieros del 2016 al año 2020. Se consideraron las siguientes métricas como medidas mínimas para la proyección y el crecimiento de valor de la empresa.

Tabla 18 Métricas

Unidad de Negocio	WACC	ROI
Domino's Colombia	23,2%	38,6%

Fuente: cálculos propios

Para la estimación de la tasa de descuento para el flujo de caja se utilizó el método CAPM y tomando la información de EEUU que luego se ajusta con el denominado Riesgo País.

3.1.2 La Beta apalancada

Se tomó el valor de la beta des apalancada según información del sector de alimentos procesados y se procede apalancar de acuerdo a la estructura financiera de la empresa.

Se realiza cálculo de la beta des apalancada haciendo la regresión lineal entre la prima de la acción y la prima del mercado, la curva de la pendiente se obtiene la beta.

3.1.3 Tasa libre de Riesgo

Como tasa libre de riesgo se usaron bonos de tesoro de EEUU, promedio de inflación de EEUU deflactar, inflactar con el promedio de inflación de Colombia.

3.1.4 Riesgo de Mercado

Para el riesgo de mercado se usó tasa promedio de la prima de mercado.

3.1.5 Calculo del WACC

Tabla 19 Calculo del WACC

Año ==>	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020
Costo deuda después de impuestos $i_d(1 - t_e)$	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Participación de la deuda $D / (D + K)$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Costo de los recursos propios i_k	23%	23%	22%	22%	22%	22%	22%
Participación de los recursos propios $K / (D + K)$	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
COSTO DE CAPITAL - WACC	23%	23%	22%	22%	22%	22%	22%

Fuente: Cálculos propios.

Luego de determinar el WACC se procede a calcular el valor presente de los flujos proyectados comprendidos en el periodo de 2016 al 2020 y el factor de descuento calculado a partir del WACC.

El gradiente que tomamos corresponde a al comportamiento de la inflación, el valor de la empresa corresponde a la suma de los valores presentes de los años 2016 al 2020 y el valor presente del periodo de continuidad.

Una vez se realiza las suposiciones se procede a valorar la empresa, el resultado de esta valoración se presenta en la siguiente tabla.

Tabla 20 Flujos de efectivo

Análisis de Flujos de Efectivo Descontados	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Valor Terminal
EBITDA	\$6.882.460	\$10.456.092	\$11.649.166	\$13.759.544	\$16.007.258	
(-) Impuesto sobre la Renta	(1.321.657)	(2.421.260)	(2.711.109)	(3.323.219)	(3.993.243)	
(-) CapEx	17.463.209	7.230.994	6.651.694	8.138.235	9.797.262	
(-) Cambio en Capital de Trabajo	(413.308)	102.396	160.426	171.822	183.755	
Flujo Libre de Efectivo	\$22.610.705	\$906.234	\$2.446.789	\$2.469.912	\$2.400.508	\$10.333.367
Factor de Descuento	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	4,5
Tasa de Descuento (WACC)	22,4%	22,2%	22,0%	21,9%	21,8%	21,8%
Valor Presente de Flujo Libre de Efectivo	\$20.434.736	\$670.610	\$1.487.388	\$1.233.918	\$987.185	\$4.249.495
Valor Presente de los flujos	\$24.813.837					
Valor terminal	\$4.249.495					
Valor de mercado de la empresa	\$29.063.332					
Valor De Mercado Del Patrimonio En El Año Cero						
Valor de mercado de la empresa	29.063.332					
(Menos) Deuda operacional	1.278.456					
(Más) Activo corriente*	5.870.161					
Valor de mercado del patrimonio	\$33.655.037					
Valor contable del patrimonio	30.655.302					
Valorización del patrimonio	\$2.999.736					
Q De TOBIN	Contable	de Mercado				
Valor del patrimonio	30.655.302	\$33.655.037				
Q De TOBIN		1,10				

Fuente: cálculos propios

Los siguientes son los pasos que llevamos a cabo para realizar la valoración:

- Primera fase: Análisis de datos históricos, en esta fase se tomaron los estados financieros (balance general, estado de resultados y flujos de cajas) de los años 2009 al 2015 con el fin de conocer los rendimientos pasados.
- Segunda fase: elaboración de las proyecciones financieras, en esta fase una vez analizados los datos históricos se realizaron las proyecciones sobre los resultados futuros de la empresa.
- Tercera fase: elección del método de valoración, una vez obtenidas las proyecciones financieras, basamos la valoración en el método de flujos de caja descontados, cuyo pilar fundamental es la actualización de los flujos de caja futuros de la empresa.
- Cuarta fase: en esta fase de determino el valor de la empresa el cual corresponde al valor presente los flujos que se previeren que la empresa generara. El flujo de caja libre representa los fondos generados por la empresa después de atender los costos operativos e impuestos.

3.2 FASES EN LA ELABORACIÓN DEL PROYECTO

- Primera fase, selección de la empresa a valorar.

En esta fase se seleccionó a Dominalco S.a teniendo en cuenta los parámetros establecidos por la Universidad Piloto de Colombia para la elección de la empresa para el desarrollo del trabajo de grado. Dentro de las actividades desarrolladas en esta fase, i) solicitar la autorización a la empresa para usar la información con fines académicos.

- Segunda fase, recolección de información de la empresa y de la competencia.

En esta fase, ya con la autorización de Dominalco S.A, se obtuvieron los estados financieros de los últimos 7 años (Balance general, Estado de resultados y flujos de efectivo), e informes de gestión. Las actividades desarrolladas en esta fase, i) solicitar los estados financieros ii) transcribir los estados en Excel para dar inicio a la construcción del modelo financiero.

La información de la competencia se obtuvo a través de la página de la Superintendencia de sociedades, www.supersociedades.gov.co a través de la herramienta SIREM, desde donde se bajaron los estados financieros de las empresas Inverjenos - Jeno's Pizza y Archie's Pizza Colombia. Como actividades en esta fase, i) descargar los estados financieros publicados en el SIREM, ii) filtrar la información de las dos empresas requeridas y iii) dar formato a la información obtenida.

- Tercera Fase, diagnóstico financiero

En esta fase, con base en la información contenida en estados financieros y plasmada en Excel, se aplicaron las herramientas aprendidas en el módulo de diagnóstico financiero obtenido así los inductores de valor, con el fin de realizar el diagnóstico de la situación actual de Dominalco S.A. Las actividades realizadas en esta fase fueron: i) calcular los siguientes inductores de valor como indicador de liquidez, prueba acida, rotación de cartera, rotación de inventarios, rotación de

proveedores, ROA, ROE, margen bruto, margen operacional, margen neto, índice de endeudamiento, EBITDA, Flujo de caja operacional, Productividad del capital de trabajo PKT, Productividad del activo fijo PAF entre otros. ii) después de calculados los inductores de valor, se realizó el análisis e interpretación de los resultados.

- Cuarta Fase, Diseño, Desarrollo e implementación del modelo Financiero.

En esta fase se realizó el montaje y elaboración del modelo financiero teniendo en cuenta las herramientas aplicadas en el módulo de modelaje financiero, dentro de las actividades en esta fase tenemos i)

- Quinta fase, entrega final y sustentación del trabajo

En esta última etapa de la valoración se mostró el resultado final ante el jurado de la universidad y ante la gerencia Dominalco S.A. las actividades realizadas en esta fase son: i) sustentar el trabajo de grado ante el jurado de la universidad ii) formular recomendaciones con base en los resultados obtenidos después de la aplicación del modelo.

3.3 MODELO FINANCIERO

El modelo aquí planteado es un modelo probabilístico en el cual las variables de entrada toman valores de acuerdo con una distribución de probabilidades, cada vez que se ejecuta el modelo las valorables toman diferentes valores. El modelo financiero está dividido en tres partes fundamentales: datos históricos, panel de control y proyecciones.

Datos Históricos, esta sección se incluyen los datos de entrada, está compuesta por:

- Balance: en esta sección se agregaron los balances de los años 2009 al 2015.
- Estado de resultados, en esta sección se agregaron los estados de resultados de los años 2009 al 2014.
- Flujos de efectivo, en esta sección se incluyeron los flujos de efectivo, flujos de inversión, y flujo de financiamiento de los años 2009 al 2014.

Métricas: En esta sección se establecieron los parámetros mínimos que deben ser tenidos en cuenta para llevar a cabo la valoración.

Panel de control: En esta sección se ingresan las variables que permiten que el modelo sea dinámico, está compuesta por:

- Condiciones financieras: permite modificar condiciones financieras como el WACC, ROI, ROI ajustado y TIR.
- Medidas de rentabilidad, de acuerdo a las condiciones financieras ingresadas, el modelo esta formulado de tal forma que determina si bajo estas variables es factible o no realizar la valoración, el color verde indica las condiciones financieras ingresadas permiten realizar la valoración, el color rojo indica que es necesario modificar las condiciones financieras ingresadas.
- Rotación capital de trabajo: allí se ingresan las el número de días rotaciones de clientes, inventarios, proveedores y cuentas por pagar.
- Parámetros de proyección: permite modificar la cantidad de órdenes semanales.
- En esta sección se pueden modificar otras variables como lo son el tipo de cambio, la tasa de impuesto, las inversiones entre otras.

Supuestos: En esta sección del modelo se realizan las proyecciones de los supuestos desde el año 2016 al 2025.

Proyecciones estados financieros, está compuesta por:

- Estado de resultados, en esta sección se realizó la proyección del estado de resultados desde el año 2016 al año 2020, tomando como base los datos ingresados en el panel de control.
- Balance General, en esta sección se realizó la proyección del estado de resultados desde el año 2016 al año 2020, tomando como base los datos ingresados en el panel de control.

- Flujos de efectivo, en esta sección se realizó la proyección del estado de resultados desde el año 2016 al año 2020, tomando como base los datos ingresados en el panel de control.

PKT (Capital de trabajo): En esta sección se realiza el cálculo del capital de trabajo operacional desde el año 2009 y proyectando hasta el año 2020.

4 RESULTADOS

Para valoración de la empresa se utilizó método de flujos de caja descontados con el fin de obtener un rango de valor de la compañía mediante la proyección de los estados financieros.

4.1 RECOMENDACIONES ESTRATÉGICAS

Tabla 21 Recomendaciones estratégicas

Problemática	Recomendaciones
La empresa no cuenta con un modelo que le permita realizar evaluación para presentar a Socios y puedan tener una mejor visión de la compañía y su crecimiento acelerado	La empresa debe presentar a los socios la herramienta de valoración de la empresa por la metodología de los flujos de caja descontados para mantener informado cuanto es el valor de la compañía con el fin de generar más expectativas de crecimiento en el país.
La empresa tiene sueldos y carga prestacional del personal que presta servicios para otras compañías pertenecientes al grupo empresarial ALSEA	Los gastos correspondientes al Overhead administrativos compartidos con las demás compañías del grupo, las empresa los debe separar y mostrar lo que realmente compete a la compañía, esto para evitar incrementar gastos y dejar de obtener ingresos operacionales que obedecen a gastos como impuestos distritales.
La Empresa no tiene definido con los subfranquiados los vencimientos de cartera.	Se recomienda controlar y alinear los cobros obtenidos por ventas a subfranquiados teniendo en cuenta que la empresa no maneja clientes, es importante generar control de gestión de cobranza para evitar el incremento de este rubro que afecta directamente al KT.
La empresa no tiene definido dentro de sus flujos de tesorería los pagos a proveedores establecido de acuerdo al vencimiento.	La empresa debe trabajar con el departamento de compras en la negociación de proveedores para extender a 30 días los pagos con el fin de generar flujo de caja que le permitan cubrir las obligaciones operativas.
El 75% de los productos son importados afectación directo al costo por el tipo de Cambio.	La empresa debe evaluar con planeación, calidad la sustitución de materias primas importadas por materias primas nacionales para disminuir los costos y garantizando la calidad y las estrategias de la compañía para canalizar el mercado.

Fuente: Elaboración propia

4.2 SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

Para que el modelo refleje en sus estados financieros y resultados el desempeño de la compañía utilizamos las siguientes premisas macroeconómicas.

4.2.1 Tipo de cambio

Se considera para la proyección de los costos y la adquisición de los equipos importados para la inversión de las nuevas tiendas

4.2.2 Inflación

Los costos fijos y gastos de ocupación entre otros se proyectan con un crecimiento igual al de la inflación.

4.2.3 Producto interno bruto PIB

Tabla 22 Producto interno bruto

Año	2011	2012	2013	2014	2015 py	2016 py	2017 py	2018py	2019py	2020py
PIB (variación anual)	6.6%	4.0%	4.9%	4.7%	3.1%	2.6%	2.9%	3.8%	3.9%	4.0%
Balance GNC (% del PIB)	-2.9%	-2.3%	-2.4%	-2.4%	-3.0%	-4.3%	-4.2%	-2.9%	-2.1%	-2.0%
Balance cuenta corriente (% del PIB)	-3.0%	-3.1%	-3.3%	-5.2%	-6.9%	-6.6%	-5.1%	-4.3%	-4.2%	-4.9%
Tasa de desempleo trece ciudades (% de la PEA)	10.8%	10.2%	9.7%	9.3%	8.7%	9.2%	9.4%	9.2%	9.0%	9.0%
Inflación (IPC variación anual)	3.7%	2.4%	1.9%	3.7%	6.77%	4.40%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
Tasa de referencia Banrep (fin de año)	4.75%	4.25%	3.25%	4.50%	5.75%	6.25%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
Tasa de cambio USD COP (\$ promedio de año)	1847	1799	1879	2019	2741	3340	3316	3059	2846	2835
Tasa de cambio USD COP (\$ fin de año)	1939	1772	1923	2392	3147	3410	3221	2965	2815	2850
Devaluación nominal (promedio año)	-2.7%	-2.6%	4.4%	7.4%	35.8%	21.8%	-0.7%	-7.8%	-7.0%	-0.4%
DTF 90 Días (% fin de año)	5.12%	5.22%	4.06%	4.34%	5.25%	6.54%	4.62%	4.65%	4.70%	4.50%

Fuente: www.grupobacolombia.com

4.3 PROYECCIÓN ESTADOS FINANCIEROS

4.3.1 Estado de resultados

Los ingresos consideramos un crecimiento mínimo de inflación más tres puntos porcentuales, el crecimiento en los últimos años se ha presentado por las aperturas para la proyección se contempla un crecimiento promedio geométrico de 6,1% y un IPC promedio del 3%.

Tabla 23 Crecimiento año 2016 al 2020

	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	prom 2016-2020
Ventas Totales	\$69.778.800	\$72.943.269	\$75.956.555	\$80.660.544	\$85.572.772	
Crecimiento Nominal		4,5%	4,1%	6,2%	6,1%	9,3%
Ipc	4,4%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
Indice Ipc	100,0	103,1	106,3	109,5	112,8	
Crecimiento Real		1,4%	1,0%	3,1%	3,0%	6,1%

Fuente. Cálculos propios.

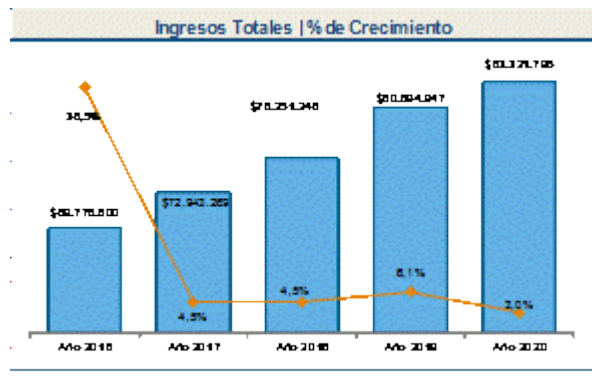
El crecimiento está representado en el número de órdenes y ticket's promedio.

Tabla 24 Crecimiento en ventas

Periodo	Órdenes Semanales	Ticket Promedio	AWMUS (\$)	Ventas Anuales
Año 16	49.700	27,00	\$1.341.900	\$69.778.800
Año 17	51.440	27,27	1.402.755	72.943.269
Año 18	53.034	27,54	1.460.703	75.956.555
Año 19	54.678	28,37	1.551.164	80.660.544
Año 20	56.319	29,22	1.645.630	85.572.772

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 25 Ingresos totales y % de Crecimiento



Fuente: Elaboración propia

Para los siguientes años se consideró la apertura de dos nuevas tiendas que permitirán un crecimiento en ventas del 3% adicional.

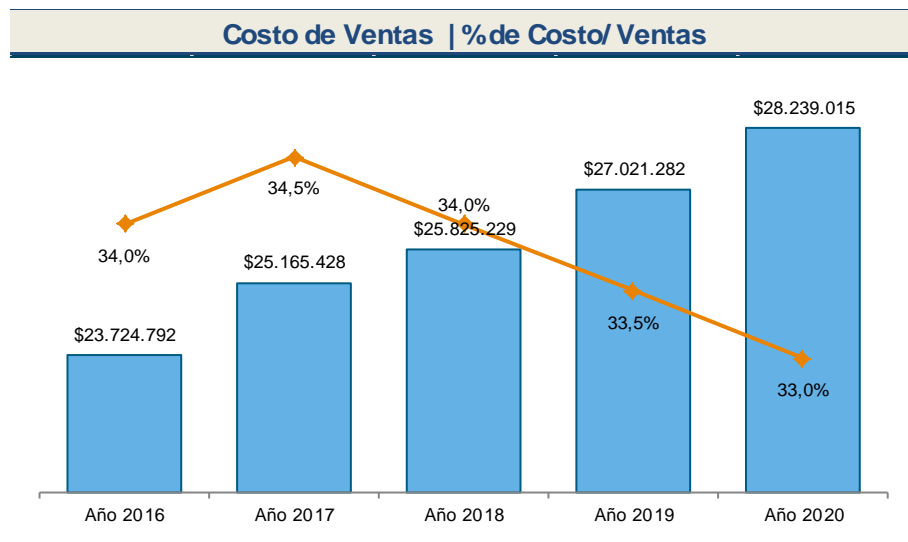
Tabla 25 Costos materia prima

Producto de Inventario	Unidad	% Participacion		Cantidad	Precio	Valor
		Mix				
Maiz Tierno	KGS	2,0%		4,26	\$9.503	\$40.483
Manjar Horneo	KGS	0,5%		19,45	\$7.393	\$143.791
Mantequilla Liq	KGS	0,7%		11,67	\$12.407	\$144.792
Masa 16	UNI	15,0%		36,00	\$989	\$35.586
Oregano	KGS	1,0%		0,76	\$27.168	\$20.648
Peperoni	KGS	2,0%		15,14	\$18.809	\$284.762
Pimenton	KGS	2,0%		3,22	\$8.130	\$26.178
Pina	KGS	2,0%		34,65	\$2.381	\$82.503
Pollo	KGS	2,0%		5,76	\$20.138	\$115.995
Polvo Zesty Lemon	KGS	0,6%		4,38	\$19.026	\$83.333
Queso Mozzarella	KGS	75,0%		91,09	\$13.527	\$1.232.209
Salami	KGS	2,0%		0,16	\$9.485	\$1.518
Salsa Para Pizza	KGS	6,0%		60,00	\$5.419	\$325.170
Tocineta	KGS	2,0%		5,74	\$19.619	\$112.611
Tomate	KGS	2,0%		13,97	\$3.965	\$55.397

Fuete: Cálculos propios.

Para la proyección se espera una reducción en costos, especialmente con la materia prima, posterior a la negociación con proveedores nacionales, principalmente con ingredientes como el queso, que juega un 75% del mix del producto para la elaboración de la pizza, así se proyectan los siguientes porcentajes de costo para los años 2016 al 2020, obteniendo una disminución de 1 punto porcentual.

Gráfico 26 Costo de ventas / % costo / ventas

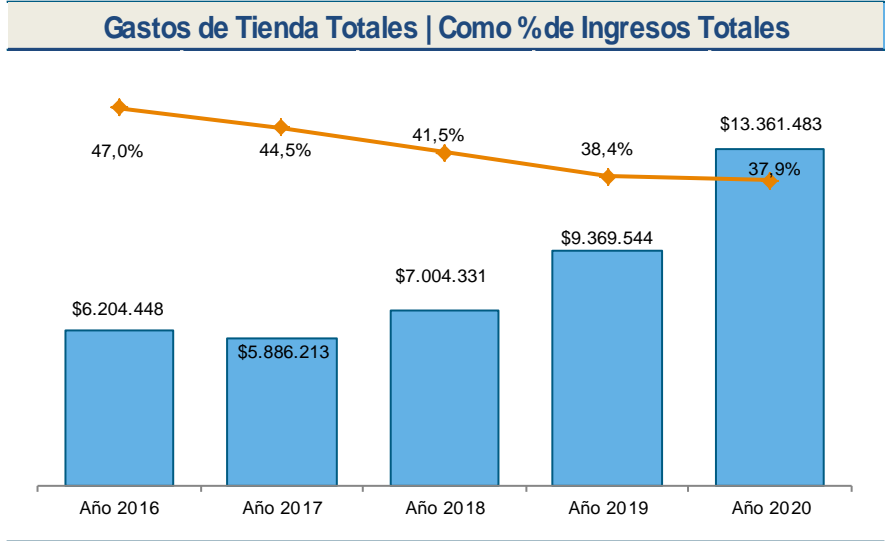


Fuente: Elaboración propia

Dado el crecimiento que se proyecta con las nuevas aperturas, en cuanto a los gastos de ventas y administración, con la gestión para reducir costos sin ver afectar la operación de la compañía. Conservando la marginalidad para los gastos de personal, en cuanto a los gastos fijos como arrendamientos y administraciones, se han considerado los incrementos de acuerdo a los puntos porcentuales acordados en los contratos de arrendamiento, para los servicios públicos se estima un % correspondiente al 5% de incremento sobre los resultados del año anterior.

Para los gastos de administración se considera retirar los gastos del personal compartido con las demás empresas del grupo ALSEA, lo cual permite tener una disminución de 2 puntos porcentuales en el costo de ventas.

Gráfico 27 Gastos de tienda totales / Como % de ingresos totales



Fuente: Elaboración propia

La utilidad neta debe crecer porcentualmente más que las ventas para lograr marginalidad anualmente.

4.3.2 Flujo de caja

Con la disección de separar los gastos administrativos del grupo y solo proyectar los realmente los utilizados por la empresa, se observa una mejora en el flujo de caja operacional, lo que le permite a la empresa financiarse con la operación, en cambio de solicitar apalancamiento a los socios.

Tabla 26 Flujo de caja proyectado

	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020
Actividades de Operación				
Utilidad Neta	\$4.700.093	\$5.262.741	\$6.450.955	\$7.751.589
Depreciación y Amortización	2.144.809	2.366.394	2.558.645	2.721.562
(Aumento) / Disminución en Capital de Trabajo	- 267.192	318.630	323.698	329.556
Subtotal Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	\$7.112.094	\$7.947.765	\$9.333.297	\$10.802.708

Fuente: cálculos propios

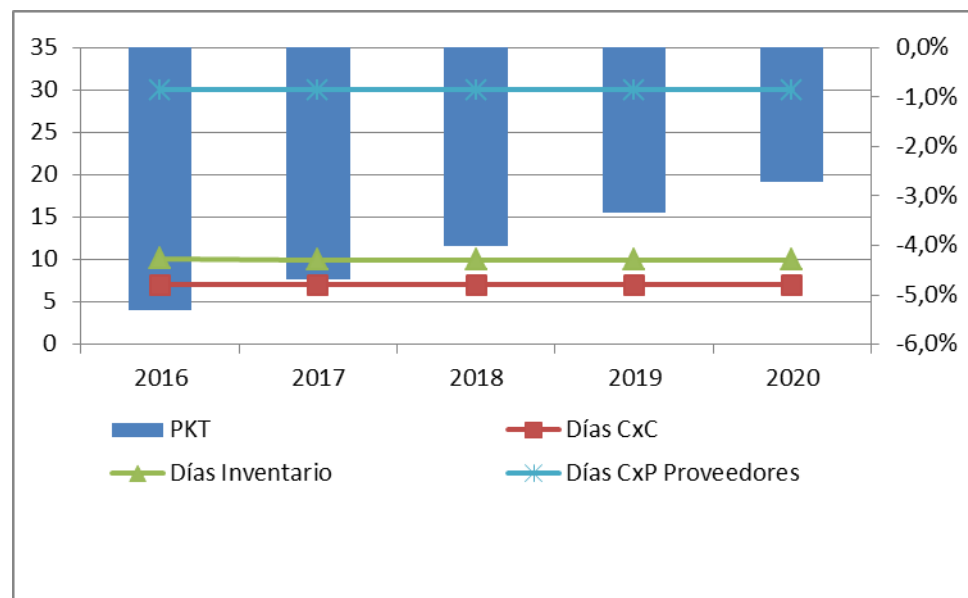
4.3.2.1 Capital de trabajo neto operacional – KTNO

Los parámetros establecidos para los clientes son de 7 días considerando que la empresa tiene subfranquiados.

La rotación de inventarios disminuye a 10 días por el cambio de producto importado a producto nacional, se recomienda que la empresa debe realizar una mejor planeación para no tener stop de inventario en bodega.

Se proyecta 30 días para el pago a proveedores gracias a las negociaciones realizadas con los mismos.

Gráfico 28 Capital de trabajo neto



Fuente: Elaboración propia.

4.3.3 Balance general

4.3.3.1 Activo

El activo muestra un crecimiento especialmente los activos corrientes, gracias a que se proyecta la inversión para el montaje de dos nuevas tiendas.

Tabla 27 Proyección del activo

	<u>Año 2016</u>	<u>Año 2017</u>	<u>Año 2018</u>	<u>Año 2019</u>	<u>Año 2020</u>
Activo					
Activo Circulante					
Efectivo y Equivalentes	\$359.514	\$3.977.869	\$7.316.233	\$10.664.119	\$13.496.356
Clientes	1.356.810	1.418.341	1.476.933	1.568.399	1.663.915
Vinculadas					
Anticipo impuestos	1.336.088	1.442.975	1.558.413	1.683.086	1.817.733
Otros Deudores	410.268	443.090	478.537	516.820	558.166
Inventario	669.022	699.040	717.367	750.591	784.417
Activo Circulante Total	\$4.131.703	\$7.981.315	\$11.547.483	\$15.183.016	\$18.320.586
Inversiones Permanentes	16.213.707	17.510.804	18.911.668	20.424.601	22.058.569
Deudores,					
Propiedades, planta y equipo, neto	12.139.838	11.918.254	11.696.670	11.504.419	11.341.501
Diferidos,	8.227.540	10.695.802	13.904.542	18.075.905	23.498.676
Intangibles,	458.393	495.064	534.670	577.443	623.639
Total activo No corriente	37.039.478	40.619.924	45.047.549	50.582.368	57.522.386
Activo Fijo y Diferido Total	\$273.708	\$306.553	\$343.339	\$384.540	\$430.685
Activo Total	\$41.444.889	\$48.907.792	\$56.938.372	\$66.149.924	\$76.273.657

Fuente: cálculos propios

4.3.3.2 Pasivo

Por su parte los pasivos presentan un incremento especialmente por el incremento en el número de días para pago a proveedores, pasando a 30 los cuales se proyectaron para generar flujo producto de la operación.

Tabla 28 Proyección del pasivo

	<u>Año 2016</u>	<u>Año 2017</u>	<u>Año 2018</u>	<u>Año 2019</u>	<u>Año 2020</u>
Pasivo					
<u>Pasivo a Corto Plazo</u>					
Proveedores	1.977.066	2.097.119	2.152.102	2.251.774	2.353.251
Otros Pasivos Corrientes	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar	7.298.276	7.590.207	7.893.816	8.209.568	8.537.951
Pasivo a Corto Plazo Total	\$9.275.342	\$9.687.326	\$10.045.918	\$10.461.342	\$10.891.202
Pasivo a Largo Plazo Total					
Pasivo Total	\$9.275.342	\$9.687.326	\$10.045.918	\$10.461.342	\$10.891.202

Fuente: cálculos propios

4.3.3.3 Patrimonio

El patrimonio es representado es su mayoría por Capital social y Prima en colocación de acciones, resultado de los aportes de los socios para financiación de la compañía por concepto de inversión para el crecimiento de la empresa.

Con los ajustes proyectados en enfoque de costos y gastos la empresa comienza a generar utilidad lo que permite recuperar los resultados negativos.

Tabla 29 Proyección del patrimonio

	<u>Año 2016</u>	<u>Año 2017</u>	<u>Año 2018</u>	<u>Año 2019</u>	<u>Año 2020</u>
<u>Capital Contable</u>					
Capital Social	\$3.720.839	\$3.721.404	\$3.721.404	\$3.721.404	\$3.721.404
Prima en colocación de acciones	\$28.762.148	\$34.397.006	\$41.506.348	\$49.114.262	\$57.507.500
Utilidades Retenidas	(\$3.598.039)	(\$3.598.039)	(\$3.598.039)	(\$3.598.039)	(\$3.598.039)
Utilidades del Ejercicio	2.565.569	4.700.093	5.262.741	6.450.955	7.751.589
Capital Contable Total	\$31.450.517	\$39.220.465	\$46.892.454	\$55.688.582	\$65.382.455
Capital Contable Total	\$31.450.517	\$39.220.465	\$46.892.454	\$55.688.582	\$65.382.455

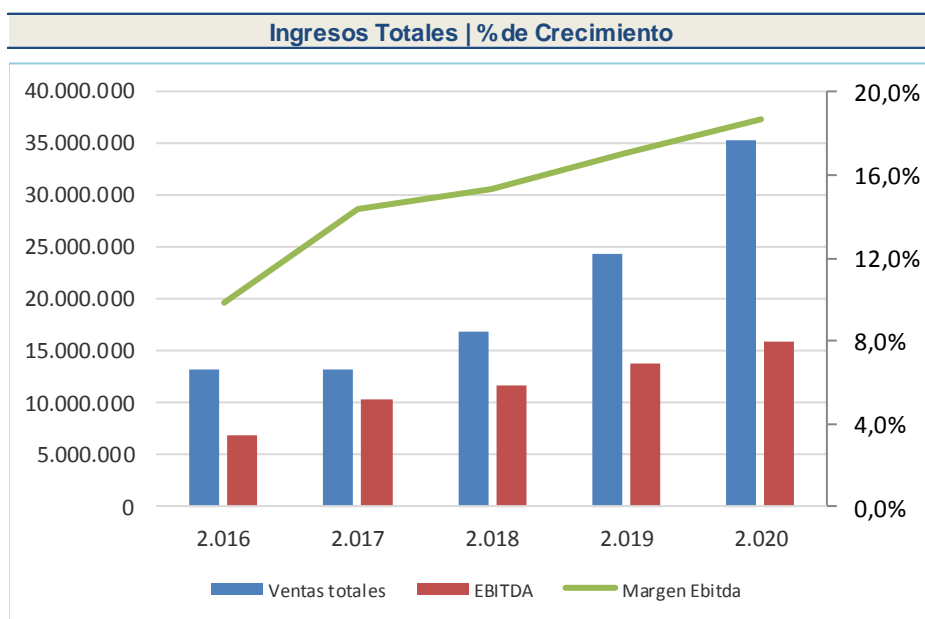
Fuente: Elaboración propia

4.3.4 Indicadores financieros

4.3.4.1 EBITDA

Con la proyección en los ingresos y la gestión proyectada en costos, inventarios y gastos administrativos especialmente en los compartidos con las demás compañías la empresa presenta un crecimiento en su margen EBITDA alcanzando un 18,7% al finalizar el año 2020.

Gráfico 29 Ingresos totales / % de crecimiento



Fuente: Elaboración propia.

4.3.4.2 ROE

El ROE presenta un mejoramiento favorable llegando al 11,9% para el año 2020, mayor valor que el esperado por los socios este siendo el promedio de la inflación.

Tabla 30 Cálculo del ROE

Indicadores	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020
ROA	6,2%	9,6%	9,2%	9,8%	10,2%
ROE	8,2%	12,0%	11,2%	11,6%	11,9%

Fuente: Cálculos propios.

5 CONCLUSIONES

DOMINALCO S.A., Domino's Pizza es una compañía líder en el mercado de comidas rápidas que se está fortaleciendo. Dado al crecimiento acelerado que presento durante sus últimos años y el dinamismo empresarial que tiene requiere constantemente evaluar su crecimiento y su financiación para lograr una asertiva toma de decisiones que lleven a generar valor.

Con el diagnostico financiero realizado, se identificaron áreas de oportunidad que deben ser mejoradas y gestionadas por la empresa para obtener resultados óptimos de valoración. Ver más adelante en las recomendaciones.

En el tema de financiación, se observa que no presenta deuda con entidades financieras, lo anterior debido al modelo de negocio que tiene la compañía en Colombia, el cual es de expansión acelerada en los primeros años, la empresa no ha realizado pago de dividendos y el apalancamiento se está realizando de aportes y capitalizaciones.

Al finalizar el presente análisis, se puede determinar que no es viable la adquisición deuda con terceros para los próximos cinco años por parte de la empresa. Es más factible para los socios el fortalecer el capital con inversión en nuevas tiendas.

De llevarse a cabo las gestiones operativas mencionadas en las recomendaciones, la empresa puede mejorar flujo para financiar su operación y no acudir a socios para cubrir capital de trabajo.

6 RECOMENDACIONES

Presentar a los socios la herramienta de valoración de la empresa por la metodología de los flujos de caja descontados para mantener informado cuanto es el valor de la compañía con el fin de generar más expectativas de crecimiento en el país.

Los gastos correspondientes al Overhead administrativos compartidos con las demás compañías del grupo, la empresa debe separar y mostrar lo que realmente compete a la compañía, esto para evitar incrementar gastos y dejar de obtener ingresos operacionales que obedecen a gastos como impuestos distritales.

Controlar y alinear los cobros obtenidos por ventas a subfranquiciados teniendo en cuenta que la empresa no maneja clientes, es importante que genere control en la gestión de cobranza, para evitar el incremento de este rubro el cual afecta directamente al KT.

La Empresa debe trabajar con el departamento de compras en la negociación de proveedores para extender a 30 días los pagos con el fin de generar flujo de caja que le permitan a Dominalco cubrir las obligaciones operativas.

La Empresa debe evaluar con planeación, calidad la sustitución de materias primas importadas por nacionales para disminuir los costos y garantizando la calidad y las estrategias de la compañía para canalizar el mercado

BIBLIOGRAFÍA

Libro

Pablo Fernández, Valoración de Empresas, como medir y gestionar la creación de Valoración de Empresas, como medir y gestionar la creación de valor, Tercera edición ampliada y puesta al día, Barcelona, España, 2005, pgs. 27-50.

Libro

James C. Van Horne – John M. Wachwicz, Jr, Fundamentos de Administración financiera, Decimotercera edición, México 2010 pgs 42 – 63.

Libro

Juan Sergio Cruz – Julio Villareal Navarro – Jorge Rosillo, Finanzas Corporativas, Valoración, Política de Financiamiento y Riesgo, Mxico pgs 70 – 86

Libro

Jairo Gutiérrez Carmona, Modelos financieros con Excel, herramientas para mejorar la toma de decisiones empresariales, segunda edición, Bogotá Colombia 2008, pgs 72-73, 96, 213.

Libro

Artemio Villa Gutiérrez – Daniel Martínez Pedros, Valoración de empresas por flujos de caja descontados, Altair 2007

Libro

Oscar León García, Valoración de Empresas Gerencia del Valor y EVA. Medellin Colombia, 2003, pgs 309.

Libro

Pablo Fernández. Valoración de empresas por descuento de flujos: Diex métodos y teorías y siete teorías. Barcelona 2008.

Articulo internet

Revista Dinero <http://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/cadenas-pizza-colombia/195438.2014>

Artículo internet

La República http://www.larepublica.co/jeno%E2%80%99s-y-domino%E2%80%99s-son-los-l%C3%ADderes-en-el-negocio-de-la-pizza-en-colombia_179731. 2014

Artículo internet

ACIS (Asociación Colombiana de Ingenieros de sistemas) <http://acis.org.co/portal/content/industria-de-alimentos-en-colombia-impulsa-su-crecimiento-con-aplicativos-m%C3%B3viles>.

Artículo internet

Revista Semana <http://www.semana.com/economia/articulo/el-mercado-comidas-rapidas-negocio-sabroso/265173-3>. 2012.

Informe

Desempeño del Sector Alimentos y Bebidas 2012-2014 <http://www.supersociedades.gov.co/noticias/Documents/2015/Septiembre/EE-%20Estudio%20alimentos%20y%20bebidas-%202015%20IX%207.pdf>. 2015

Informe de Gestión 2015 Sector Comercio Industria y Turismo Mincomercio file:///C:/Users/user/Downloads/Informe_de_Gesti%C3%B3n_2015_A.pdf. Enero 2016.

Informe

Grupo Bancolombia Proyecciones económicas 2016. [file:///C:/Users/user/Downloads/La%20econom%C3%ADa%20colombiana%20en%202016%20ajust%C3%A1ndose%20a%20una%20realidad%20m%C3%A1s%20retadora%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/La%20econom%C3%ADa%20colombiana%20en%202016%20ajust%C3%A1ndose%20a%20una%20realidad%20m%C3%A1s%20retadora%20(1).pdf). Octubre 2015.

Informe

Corficolombiana. Perspectivas económicas Corficolombiana proyecciones 2016: La cruda realidad. Diciembre 2015. <http://www.corficolombiana.com/WebCorficolombiana/Repositorio/archivos/archivo3089.pdf>.

ANEXOS.

- Anexo 1. Carta de autorización
- Anexo 2. Balance General 2009
- Anexo 3 Estado de resultados años 2009
- Anexo 4 Flujos de efectivo año 2009
- Anexo 5. Balance General 2010
- Anexo 6 Estado de resultados años 2010
- Anexo 7 Flujos de efectivo año 2010
- Anexo 8. Balance General 2011
- Anexo 9 Estado de resultados años 2011
- Anexo 10 Flujos de efectivo año 2011
- Anexo 11 Balance General 2012
- Anexo 13 Estado de resultados años 2012
- Anexo 14 Flujos de efectivo año 2012
- Anexo 15 Balance General 2013
- Anexo 16 Estado de resultados años 2013
- Anexo 17 Flujos de efectivo año 2013
- Anexo 18. Balance General 2014
- Anexo 19 Estado de resultados años 2014
- Anexo 20 Flujos de efectivo año 2014